Münster.1930 № 18 Jur. Diss.

Das kommunale Anleiheweſen der deutſchen Sparkaſſen und Giroorganiſation.

Inaugural-Diſſertation

zur Erlangung der ſtaatswiſſenſchaftlichen Doktorwürde der Rechts- und Staatswiſſenſchaftlichen Fakultät der Weſtfäliſchen Wilhelms-Univerſität zu Münſter i. Weſtf.

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt Adolf Spelsberg
aus Rummenohl, Kreis Hagen i. Weſtf.

42 63

Gedruckt bei Heinr. & J. Lechte, Emsdetten i. Weſtf.
1929

Das kommunale Anleiheweſen der deutſchen Sparkaſſen und Giroorganiſation.

Inaugural-Diſſertation

zur Erlangung der ſtaatswiſſenſchaftlichen Doktorwürde der Rechts- und Staatswiſſenſchaftlichen Fakultät der Weſtfäliſchen Wilhelms-Univerſität zu Münſter i. Weſtf.

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt Adolf Spelsberg
aus Rummenohl, Kreis Hagen i. Weſtf.

42 63

Gedruckt bei Heinr. & J. Lechte, Emsdetten i. Weſtf.

1929

Referent: Prof. Dr. W. F. Bruck

Korreferent: Prof. Dr. Dr. H. Weber

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Meiner lieben Mutter

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Jnhaltsverzeichnis.

Seite:

Literaturverzeichnis . . . . . VIII—XVII

Einleitung: Der Kommunalkredit der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation (Wesen und Aufbau der Organisation; kurzfristiger, langfristiger Kommunalkredit) 1

I. Teil. Begriff und Arten der kommunalen Anleihen 5

1. Begriff der Kommunalanleihe (Ableitung des Begriffs, der Anleihebegriff im Banksinne, im Sinne der Kommunalverfassungsgesetze etc.) 5

2. Arten der Kommunalanleihen 10

a) Ueberblick über die kommunalen Anleihearten 10

b) die kommunale Einzel- oder Individualanleihe 11

c) die kommunale Sammel- oder Kollektivanleihe der einzelstaatlichen und provinziellen Giroverbände und Landesbanken (Sammelanleihe schlechthin genannt) 12

d) die kommunale Sammelanleihe des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes (Einheitsanleihe genannt) 13

3. Die rechtlichen Grundlagen der Kommunalanleihe 14

II. Teil. Die Grundlinien der kommunalen Anleihepolitik 15

Die Grundlinien sind festgelegt:

1. In einer Reihe von Ministerialerlassen 15

2. In Grundsätzen von Organisationswegen: 18

a) Vereinheitlichung des kommunalen Anleihewesens zwecks Beseitigung der Unzulänglichkeiten kommunaler Anleiheversorgung in der Vorkriegszeit. Diese Vereinheitlichung wird herbeigeführt durch die Schaffung des Typs der kommunalen Sammelanleihe 18

aa) Vorteile dieser Vereinheitlichung bezw. dieses Anleihetyps (denkbar größte Sicherheit, Zutritt zu den großen Börsen und damit jederzeitige Verwertbarkeit, einheitliche Kursüberwachung und damit gleichmäßige Kursregulierung, Beseitigung der Zersplitterung und damit der Unübersichtlichkeit auf dem Markte kommunaler Anleihepapiere und im Kurszettel, geringere Kosten etc.) . . . 24

bb) Vermeintliche Nachteile dieser Vereinheitlichung bezw. dieses Anleihetyps (Gefahr der Zentralisierung des langfristigen Kommunalkredits in Berlin, schädliche Konkurrenz der kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen untereinander, Konkurrenz dieser Anleihen mit den Reichs- und Staatsanleihen) 30

b) Der soziale Gedanke im kommunalen Anleihewesen (Gemeinnützigkeit, also kein Streben nach großem Gewinn, Befriedigung des Anleihebedürfnisses namentlich der kleinen und kleinsten Kommunen etc.) 38

c) Verteilung des Anleiheerlöses unter dem Gesichtspunkt der zweckmäßigen Verwendung seitens der Kommunen (Kontrollgedanke) 43

III. Teil. Die praktische Abwicklung des kommunalen Anleihegeschäfts 46

1. Die Betätigung der Girozentralen und Landesbanken im kommunalen Anleihegeschäft. Diese Tätigkeit ist doppelter Natur:

a) Beteiligung der Girozentralen und Landesbanken an der Unterbringung kommunaler Einzel- oder Individualanleihen . 46

b) Unterbringung ihrer eigenen Anleihen, der kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen. Wir unterscheiden hier drei Stufen: 46

aa) Die Vorbereitung der Anleihe 47

a_1) Festsetzung der Anleihebedingungen: hier stehen im Vordergrunde des Interesses Fragen betr. die Höhe des Zinsfußes, die Art und Dauer der Tilgung, die Zinszahlung, die Stückelung, sowie zahlreiche Klauseln über die Rückzahlung: die Möglichkeit des freihändigen Rückkaufs und der vorzeitigen Kündigung u. a. m. 47

a_2) Antrag auf Genehmigung der Anleihe 54

a_3) Herstellung der Anleihescheine und Nebenpapiere (Schuldverschreibung, Zins- und Erneuerungsschein) 54

bb) Die Emission oder Begebung der Anleihe 54

a_1) Wahl des richtigen Zeitpunkts der Emission und Festsetzung des Emissionskurses 55

a_2) Emissionsmethoden (freihändiger Verkauf, Emission auf dem Wege öffentlicher Subskription etc.) . 56

a_3) Die Einführung der Anleihe an der Börse 59

c) Die Verwaltung der Anleihe 61

a_1) Verzinsung der Anleihe 61

a_2) Regelmäßige Tilgung 61

a_3) Ueberwachung der Kursentwicklung und evtl. Kursregulierung 62

d) Die Anleihekosten 65

2. **Die Betätigung der Sparkassen und örtlichen kommunalen Banken im kommunalen Anleihegeschäft** 66
Sparkassen und örtliche Kommunalbanken betätigen sich in der Regel in dreifacher Weise im kommunalen Anleihegeschäft: . . 66

a) als Selbstabnehmer von Kommunalanleihen zu eigenen Anlagezwecken 68

b) als Vermittlungsinstitute für den Verkauf kommunaler Anleihen (Zeichnungsstellen) 76

c) als Uebernahmestellen des kommunalen Anleihedienstes (Einlösungsstellen für Kupons, ausgeloste Stücke etc.) . . . 80

IV. Teil. Das kommunale Anleihewesen in seinen Beziehungen zur Kommunalwirtschaft 81

1. Ueberblick über das kommunale Etat- und Finanzwesen . . . 81

2. Das kommunale Schuldenwesen und seine Ursachen 84

3. Die kommunalen Anleihezwecke 84

4. Die Anleihegebarung der Kommunen und im Zusammenhang damit der kommunalen Kreditinstitute 86

5. Kommunale Anleihewirtschaft und Steuerpolitik 94

V. Teil. Das kommunale Anleihewesen in seinen Beziehungen zur Gesamtwirtschaft 96

1. Der Anteil der Organisation am gesamten kommunalen Anleihegeschäft 96

2. Die Zusammenarbeit im kommunalen Anleihegeschäft mit den an diesem Geschäft interessierten Kreditinstituten in Sonderheit mit den privaten Kreditbanken 106

a) Das kommunale Anleihegeschäft kein Monopolgeschäft der Girozentralen 106

b) Die voraussichtliche Gestaltung dieses Geschäftszweigs bei den privaten Kreditbanken 109

3. Grenzen der Inanspruchnahme des inländischen Kapitalmarkts für kommende Zwecke 114

4. Die innere Finanzkontrolle der Kommunalwirtschaft (für und wider) 115

Schluß. Rückblick—und Ausblick auf die voraussichtliche Entwicklung des kommunalen Anleihewesens der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation 118

Literaturverzeichnis.

Asch, Bruno: Die kommunalen Auslandsanleihen im Wirtschaftsdienst, 13. Jahrg., Heft 27 vom 6. 7. 28.

Aust, Hans, W.: Bank- und Kreditwesen im Jahre 1927. Deutsche Sparkassenzeitung, 5. Jahrg., No. 2 v. 5. 1. 28.

Aust, Hans, W.: Was lehren die Sparkassenabschlüsse von 1926? Deutsche Sparkassenzeitung, 5. Jahrg., No. 20, v. 16. 2. 28.
Emission- und Kursregulierung öffentlicher Anleihen, 1927/28. Deutsche Sparkassenzeitung, 5. Jahrg., No. 27 v. 3. 3. 28, sowie No. 28 v. 6. 3. 28 und No. 29 v. 8. 3. 28.

Behn, Mecklenburg: Zur Kreditbeschaffung der Mecklenburgischen Städte in: Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, 12. Jahrg., No. 16 v. 25. 8. 22.

Bel, Hubert: Wirtschaftsbetreuung durch die öffentlich-rechtlichen Geld- und Kreditinstitute. Deutsche Sparkassen Zeitung, 4. Jahrg., No. 120 v. 15. 10. 27.
Die Ziele des öffentlichen Kapitals in: Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, 18. Jahrg., No. 4 v. 25. 2. 28.

Bel und Bernegau: Die Landesbank der Rheinprovinz, Sonderdruck aus dem Werk: „Die rheinische Provinzialverwaltung, ihre Entwicklung und ihr heutiger Stand", Düsseldorf, 1925.

Bernegau, Düsseldorf: Innere Anleihen. Deutsche Sparkassen Zeitung, 4. Jahrg., v. 26. 11. 27.

Bernhard, Georg: Die Konversionsära. Magazin der Wirtschaft, Jahrg., 3, No. 6, v. 10. 2. 1927.

Bernicken, Köln: Das Emissionsgeschäft der Banken. Bankwissenschaft, 2. Jahrg., 1925/26, S. 842 ff.

Bernstein, Felix: Reich, Länder, Eisenbahn, Post- und Anleihemarkt. Bank-Archiv, 25. Jahrg., 1925/26, No. 16.

Bleicher, W.: Artikel: „Schuldenwesen" im Handwörterbuch für Kommunalwissenschaften, Ergänzungsband, Jena 1927.

Boes, W.: Systemwechsel im deutschen Bankwesen. Die Bank, Jahrg. 1925, Heft 7, S. 383 — 393.

Böss, Gustav: Wie helfen wir uns? Wege zum wirtschaftlichen Wiederaufstieg. Berlin 1926.

Böttger, Helmuth: Zehn Jahre deutsche Kommunal-Giroorganisation. Der Deutsche Oekonomist, 44. Jahrg., No. 2133, v. 10. 11. 26.

Buchwald, Bruno: Die Technik des Bankbetriebs. 7. Aufl., Berlin 1918. Organisation des Konsortiums und Emissionsmethoden. Plutus-Briefe, 1926, S. 33 ff.

Brunner, Hugo: Die öffentliche Anleihe und die Organisation der Anleihegläubiger. Berner Diss., Bern 1913.

Constantini, E.: Das Kassen- u. Rechnungswesen der deutschen Stadtgemeinden, durchges. u. neubearb. v. Krumpholz, Leipzig 1925.

Cremer, Johann: Aufgaben und Pflichten des öffentlichen Kapitals. Sparkasse, 45. Jahrg., No. 7, v. 15. 4. 25.
Der gesetzliche und natürliche Aufgabenkreis der Sparkassen. Sparkasse, 45. Jahrg., v. 9. 7. 25, No. 12/13.
Die Sparkassen als Kreditanstalten des Mittelstandes. Sparkasse, 46. Jahrg., No. 14 v. 15. 7. 26.
Die Aufgaben der kommunalen Sparkassen in: Kommunalfinanzen, Vorträge und Diskussionen der kommunalen Woche Essen, 1927. Berlin 1928.
Die innere Organisation der Sparkassen, geregelt durch Gesetz, Verordnung, Satzung und Geschäftsanweisung in: Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, Vorträge geh. an der westf. Verwltg. Akademie, Münster, Berlin 1928.

Dalchow, Joachim: Vorschläge zur wirtschaftlicheren Gestaltung der öffentlichen Verwaltung in Deutschland. No. 8 der Veröffentlichungen des Kuratoriums für Spar- und Vereinfachungsmaßnahmen, Berlin 1926.

Darmstaedter, L.: Sachwertpfandbriefe und Anleihen. Plutus-Briefe, Jahrg. 1926, S. 76 ff.

Dorwagen, Aug., Em.: Der Etat-Typ für Gemeinden, Kreise und Provinzen. Berlin-Charlottenburg 1927.

Ebert, Kiel: Geld- und Anleihewesen in: Die Zukunftsaufgaben der deutschen Städte, Berlin 1922.

Eichenseer, Carl: Von der Sparkasse zur Stadtbank. Bankwissenschaft, 2. Jahrg., 1925/26, Heft 12.
Zur Frage des bankmäßigen Ausbaues der Sparkassen. Bankwissenschaft, 3. Jahrg., 1926/27, Heft 13.

Ekkehardt: Banken und Sparkassen. Der Deutsche Oekonomist, 43. Jahrg., No. 2111 v. 25. 11. 1925.

Fritz, Bernhard, M.: Der Kampf zwischen den Sparkassen und Banken. Berlin 1927.

Freund, G. S.: Die Rechtsverhältnisse der öffentlichen Anleihen. Berlin 1907.

Friedrich, Otto: Die Begebung öffentlicher Anleihen im 19. Jahrhundert. Tübinger Diss. Berlin 1913.

Görtz, Hermann: Auswärtige Anleihen. No. 45 der Arbeiten zum Handels-, Gewerbe- und Landwirtschaftsrecht, Marburg 1927.

Glücksmann: Kommunen und Konzerne. Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, 17. Jahrg., No. 23. v. 10. 12. 27.

Hahn, Max: Sparkassengesetz, Gesetz betr. die Anlegung von Sparkassengeldern in Inhaberpapieren v. 23. 12. 1912 nebst Ausführungsbestimmungen v. 8. 5. 1913. Berlin 1913.

Hammel, Alfred: Die Sparkassen, ihre Entwicklung und Bedeutung in der Nachkriegszeit unter bes. Berücksichtigung der Verhältnisse in Rheinland und Westfalen. Kölner Diss. Berlin 1927.

Hartmann, Gerhard: Die Entwicklung und Organisation des kommunalen Bankwesens in Deutschland. Stuttgart 1926.

Hechler, Carl: Welche Grundsätze und Vorschriften sind bei der Aufnahme und Verwaltung kommunaler Anleihen zu beobachten? Berlin 1912.

Heichen, Arthur: Was ist kalte Sozialisierung? Deutsche Sparkassen Zeitung, 3. Jahrg., No. 53. v. 11. 5. 26.
Die kommunalen Sammelanleihen. Deutsche Sparkassen Zeitung, 3. Jahrg., No. 71, v. 24. 6. 26.

Hetzer, Wolfgang: Organisation- und Gesetzgebung der Sparkassen in Deutschland, Sparkasse, 44. Jahrg., No. 2, v. 31. 4. 24.

Hilbrink, Wilh.: Effektenzwangsanlagegesetz und regionale Kreditwirtschaft. Westfälisches Tageblatt, Hagen i. W. 65. Jahrg., No. 173, v. 25. 7. 28.

Hirschfeld, Kurt: Die Technik des ausländischen Emissionsgeschäfts. Plutus-Briefe, Jahrg. 1925, S. 352 — 356.

Hoepker, H.: Die deutschen Sparkassen, ihre Entwicklung und ihre Bedeutung, Berlin 1924.

Hoffmann, Erich: Das Anlagegeschäft der preußischen Sparkassen in seiner neueren Entwicklung, Berlin 1926.
Die Deutsche Kommunal-Giro-Organisation, ihre Entwicklung und ihre Auseinandersetzung mit den Landesbanken. Bankwissenschaft, 4. Jahrg., 1927/28, Heft 7.

Hoffmann, Josef: Zur Industrietagung in Dresden. Deutsche Sparkassen Zeitung, 3. Jahrg., No. 108 v. 21. 9. 26.
Oeffentliche Meinung und Sparkassen in: Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, Vorträge geh. an der westf. Verwaltungsakademie Münster, Berlin 1928.
Die Anlegungspflicht der Sparkassen. Deutsche Sparkassenzeitung, 5. Jahrg., No. 32 v. 15. 3. 28.
Vier Jahre Sparkassenentwicklung. Wirtschaftsdienst, 13. Jahrg., Heft 18, v. 4. 5. 1928.

Hoffmann, Walter: Zur Frage der Arbeitsteilung zwischen Banken und Sparkassen. Sparkasse, 46. Jahrg., No. 24, v. 15. 12. 26.

Horrichs, Hans: Das wahre Gesicht der Gemeindefinanzen. Kommunalpolitische Blätter, 17. Jahrg., Heft 22, v. 25. 11. 26.

Husslein, A. E.: Der Anleihekredit für Gemeinden und sonstige Körperschaften des öffentlichen Rechts, Plutus-Briefe, Jahrg., 1925, S. 345 ff.

Jastrow, J.: Der städtische Anleihemarkt und seine Organisation in Deutschland. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 20. Bd., der 3. Folge, 3. Heft.
Kommunale Anleihen, Verhandlungen der Besprechung über kommunale Anleihen, Nürnberg, 12. September 1899, Berlin 1900.

Jursch, H.: Die Mitwirkung der Sparkassen bei der Begebung von Kommunalanleihen. Sparkasse, Jahrg., 1919, No. 892.
Die Emissionstätigkeit der Deutschen Girozentrale. Die Bank, Jahrg., 1920, Heft 1, S. 38 — 42.
Deutscher Sparkassen- und Giroverband in: Zeitschrift für Kommunalwirtschaft. 14. Jahrg., No. 8, v. 25. 4. 24.

Jursch, H.: Die Frage der Kreditbeschaffung für Gemeinden und Landkreise. Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, 15. Jahrg., No. 4, v. 25. 2. 1925.

Entstehung, Entwicklung und Zukunftsaufgaben der deutschen Giroorganisation in: Die Zukunftsaufgaben der deutschen Städte, Berlin 1925.

Kommunalkredit. Deutscher Kommunalkalender 1926, Berlin 1926.

Zehn Jahre Deutsche Kommunal-Giro-Organisation, 1916—26 Denkschrift. Berlin 1926.

Giroverbände und Girozentralen im Handwörterbuch für Kommunalwissenschaften. Jena 1927.

Beschränkung in der Aufnahme von Kommunalkrediten. Deutsche Sparkassen Zeitung, 4. Jahrg., No. 102, v. 1. 9. 27.

Der Kommunalkredit in der Nachkriegszeit in: Kommunalfinanzen, Vorträge und Diskussionen der kommunalen Woche Essen 1927, Berlin 1928.

Förderung des Kommunalkredits und des bargeldlosen Zahlungsverkehrs durch die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation in: Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, Berlin 1928.

Kähler, Wilh.: Die preußischen Kommunalanleihen mit bes. Berücksichtigung auf eine Zentralisation des Kommunalkredits, Jena 1897.

Kiene, Brakel: Das Effektengeschäft der Sparkassen auf Grund der allgemeinen Geschäftsbestimmungen. Sparkasse 45. Jahrg., No. 7, v. 15. 4. 25.

Kleiner, Ernst: Sparkassen und öffentlicher Kredit in: Verhandlungsbericht des Allgemeinen Deutschen Sparkassen-Tages, Nürnberg 1921, Hannover 1922.

Ziele der Kreditpolitik. Deutsche Sparkassen Zeitung, 3. Jahrg., No. 53 v. 11. 5. 26.

Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises der Sparkassen- und Giroorganisation im: Verhandlungsbericht über den Allgemeinen Deutschen Sparkassen- und Kommunalbankentag, Augsburg 1926.

Dasselbe in: Deutsche Sparkassen Zeitung, 3. Jahrg., No. 107 v. 18. 9. 1926.

Der Kommunalkredit und die öffentlichen Banken. Magazin der Wirtschaft, 2. Jahrg., No. 37 v. 16. 9. 1926.

Die Sparkassen im Rahmen der Weltwirtschaft. Sparkasse, 46. Jahrg., No. 21, v. 1. 11. 26.

Die Entwicklung des deutschen Sparkassenwesens. Deutsche Sparkassen Zeitung, 4 Jahrg., No 20, v. 15. 12. 27.

Die Kreditpolitik der Sparkassen in ihren Beziehungen zur Bankpolitik. Deutsche Sparkassen Zeitung, 4. Jahrg., No. 148 v. 20. 12. 27.

Geschichte und Organisation der Sparkassen in: Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, Berlin 1928.

Bankpolitische Ergebnisse. Deutsche Sparkassen Zeitung, 5. Jahrg., No. 1, v. 3. 1. 28.

Kleiner, Ernst: Die Kapitalversorgung Deutschlands. Sparkasse, 48. Jahrg., No. 14, v. 15. 7. 28.

Klose, Walter: Die Finanzpolitik der preußischen Großstädte, Berlin 1907.

Koch: Die städtische Anleihe- und Bankpolitik in: Sonderdruck aus Wuttke: die deutschen Städte, Leipzig 1906.

Köhler, Fritz: Banken und Sparkassen. Die Bank, Jahrg., 1927, Heft 12. S. 748/49.

Köhler, Greifenhagen: Die deutschen Landkreise und die Giroorganisation in: Die deutschen Landkreise, Bd. 1, Berlin 1926.

Korn, Ferdinand: Kommunalkredit. Systematische Darstellung und Zusammenstellung der einschlägigen Ministerialerlasse und sonst. Vorschriften, Berlin 1926.

Krause, Erwin: Das Effektenwesen bei den öffentlichen und unter Staatsaufsicht stehenden Privatsparkassen in Preußen. Köln 1922.

Külz, Dresden: Geld- und Anleihewesen in: Die Zukunftsaufgaben der deutschen Städte, Berlin 1925.
Zur Frage der Auslandskredite der deutschen Städte. Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, 15. Jahrg., No. 3, v. 10. 2. 25.

Kutzer, Theodor: Zur Organisation des Kredits der deutschen Städte. Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 127. Bd., 1. Teil, Leipzig 1910.

Ladegast, Conrad: Zur Bewertung des Kündigungs- und Rückkaufrechts der Anleihen. Bank Archiv, 24. Jahrg., 1924/25. No. 20.

Laepple, Viktor: Das Schweizerische Emissionsgeschäft, Innsbruck 1923.

Lansburgh, Alfred: Währung und Anleihen. Zeitschr. f. Kommunalwirtschaft, 18. Jahrg., No. 5, v. 15. 3. 28.

Leitner, Friedr.: Bankbetrieb und Bankgeschäfte, 7. Aufl., Frankfurt a. M. 1925.

Lenz, Richard: Zur Reform des Kommunalkredits, Würzburger Diss. Gollnow 1910.

Leopold, R.: Die Bewertung des Kündigungs- und Rückkaufrechts bei Anleihen, Bank Archiv, 24. Jahrg., 1924/25. No. 17.

Lotz, W.: Artikel: „Anleihen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., Jena 1923.

Luedicke, Heinz: Wiederaufbau des inländischen Anleihemarktes. Dt. Spark. Ztg., 3. Jahrg., No. 32, v. 18. 3. 26.

Marder, Carl: Der Schuldenstand der deutschen Städte über 25 000 Einwohner am Jahresende 1926. Heft 24, der Schriften des Vereins für Kommunalwirtschaft und Kommunalpolitik, Berlin 1927.

Marquardt, Heinr.: Konzentrierte und dezentralisierte Kapitalbewirtschaftung, Sparkasse, 45. Jahrg., No. 8, v. 30. 4. 25.
Die Anlagepolitik der Sparkassen in: Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, Berlin 1928.

Maus, Josef: Anleiheformen unter dem Einfluß der Geldentwertung. Ergänzungsband 4 der Zeitschr. f. Handelswissenschaftliche Forschung, Leipzig 1925.

Meier, E.: Artikel „Anleihen", im Handwörterbuch des Kaufmanns, Bd. 1, Hamburg 1925.

Meyer-Lülemann: Kommunale Auslandsanleihen. Deut. Spark. Ztg., 4. Jahrg., No. 124, v. 25. 10. 27.

Mitzlaff, Paul: Die neue Städteordnung. Zeitschr. f. Kommunalwirtschaft, 16. Jahrg., No. 9, v. 10. 5. 26.

Most, Otto: Die Schuldenwirtschaft der deutschen Städte. Jena 1909.
Wirtschaft und Gemeinde, Kritisches und Tatsächliches zum Streit um die Gemeindefinanzen, Jena 1926.
Einige Grundfragen kommunaler Wirtschafts- und Finanzpolitik. Wirtschaftsdienst, 13. Jahrg., Heft 21, v. 25. 5. 28.

Mueller: Die Kommunalfinanzen Thüringens in: Zeitschr. f. Kommunalwirtschaft, 17. Jahrg., No. 12, v. 25. 6. 27.

Mulert, Oskar: Kommunalfinanzen und Reichssteuerreform, Berlin 1925.
Die kommunale Anleihewirtschaft der Gemeinden, Zeitschr. f. Kommunalwirtschaft, 14. Jahrg., No. 3, v. 10. 2. 25.
Zur kommunalen Verwaltungsreform. Dt. Spark. Ztg., 3. Jahrg., No. 73, v. 29. 6. 26.
Der Deutsche Reichsbankpräsident gegen die deutschen Städte. Dt. Spark. Ztg. 4. Jahrg., No. 138, v. 26. 11. 27.
Der Finanzausgleich in: Kommunalfinanzen, Vorträge und Diskussionen der kommunalen Woche Essen 1927, Berlin 1928.

Neisser, Fritz: Das deutsche Bankgewerbe und seine Bedeutung für den Wiederaufbau der Wirtschaft. Stuttgart 1926.

Nicolai, Helmut: Die Entwicklung der deutschen Sparkassen. Die Bank, Jahrg. 25, Heft 1.
Die Entwicklung des öffentlichen Bankwesens in Deutschland. Die Bank, Jahrg. 1925, Heft 2.
Die Notwendigkeit des öffentlichen Bankwesens in: Nationale Wirtschaft, Jahrg. 1, Heft 5, 1925.
Sparsamkeit in den öffentlichen Ausgaben. Der Deutsche Oekonomist, Jahrg. 44, No. 2114, v. 25. 1. 26.

Nissen, Ferdinand: Die bankmäßige Betätigung der Sparkassen. Stuttgart 1926.

Oehler, Adalbert: Das Recht der öffentlichen Sparkassen, seine Bedeutung für das Spar- und Kreditwesen und seine Weiterentwicklung. Detmold 1921.

Obst, Georg: Das Bankgeschäft, 2 Bde., Stuttgart 1923.

Pfitzner, Johannes: Die Entwicklung der kommunalen Schulden in Deutschland, Leipzig 1911.

Philipp, Richard: Die Zulassung von Wertpapieren und der Zulaslassungsprospekt. II. Serie, Heft 9 der Betriebs- und Finanzwirtschaftlichen Forschungen von F. Schmidt, Berlin 1924.

Pilgrim, Alfred: Das Schuldenwesen der Kommunalkörperschaften der Provinz Westfalen, zugleich ein Beitrag zur Zentralisation des Kommunalkredits. Münsterer Diss., Münster 1913.

Popitz, Johannes: Finanzausgleichsprobleme in: Zeitschr. f. Kommunalwirtschaft, 17. Jahrg., No. 3, v. 10. 2. 27.

Prescher, Breslau: Die kommunale Finanzwirtschaft und die Entwicklung des Sparkassen- und Girowesens in Schlesien, Zeitschrift f. Kommunalwirtschaft, 16. Jahrg., No. 12, v. 25. 6. 26.

Räth, W.: Handbuch des Kommunalrechts, Braunschweig 1926.

Reimann, H.: Festverzinsliche Werte. Plutus-Briefe, Jahrg. 1926, S. 68 ff.

Reusch, H.: Bedenkliche Tendenzen bei der Emission mündelsicherer Anleihen in: Verhandl. d. Hauptversammlung des Verbandes Dt. öffentl.-rechtl. Kreditanstalten in München 1926, Berlin 1926.

Die preußischen Sparkassen nach den Zwei-Monatsbilanzen. Dt. Spark. Ztg., 3. Jahrg., No. 142, v. 9. 12. 26.

Die preußischen Sparkassen nach den Zwei-Monatsbilanzen. Dt. Spark. Ztg., 4. Jahrg., No. 3, v. 6. 1. 27; No. 15, v. 3. 2. 27; No. 31, v. 12. 3. 27; No. 109, v. 20. 9. 27 und No. 119, v. 13. 10. 27.

Artikel „Sparkassen" im Handwörterbuch für Kommunalwissenschaften, Jena 1927.

Denkschrift über die Aussichten für den Kommunalkredit v. 24. September 1927.

Liquiditätsfragen der Sparkassen. Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, Berlin 1928.

Schacht, Hjalmar: Eigene oder geborgte Währung. Heft 16 der Schriftenreihe der Weltwirtschaftlichen Gesellschaft zu Münster. Leipzig 1928.

Schäfer, J.: Kapital- und Sparanlagen (Ratschläge für zweckmäßiges Sparen). Berlin 1924.

Scheffler, J.: Begriff, Aufgaben und Funktionen unserer Banken. Bankwissenschaft, Jahrg. 2, 1925/26, S. 974/75.

Schall, Württemberg: Zehn Jahre kommunaler Giroverkehr in Württemberg. Dt. Spark. Ztg., 3. Jahrg., No. 126 v. 2. 11. 26.

Schmoll, Stadtrat: Die gegenwärtige und zukünftige Gestaltung der Gemeindefinanzen. Preußische Gemeindezeitung, 19. Jahrg., No. 20, v. 11. 7. 26.

Scholz, Ernst: Finanzen und Steuern in: Die deutsche Stadt und ihre Verwaltung, eine Einführung in die Kommunalpolitik der Gegenwart, Bd. 1, Berlin-Leipzig 1926.

Schöne, R.: Städtische Finanzen und Kreditbeschaffung, Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, 13. Jahrg., No. 1, v. 10. 1. 23.

Seipel, Düsseldorf: Kommunalfinanzen und Sparkassen im: Verhandlungsbericht des Allgemeinen Deutschen Sparkassen- und Kommunalbankentages in Köln, 1925.

Simon, Ludwig: Die neue Mustersatzung der preußischen Sparkasen in: Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, Berlin 1928.

Solmssen, G.: Die Beschaffung von Krediten im Ausland. Berlin 1925.

Stephan, Carl: Das kommunale Finanz- und Steuerrecht in Preußen. Berlin 1926.

Stier-Somlo, Fritz: Handbuch des kommunalen Verfassungs- und Verwaltungsrechts in Preußen, Oldenburg 1917.

Stillich, Oskar: Die Börse, Wesen, Organisation, Arten und Geschäfte. Bankwissenschaft, 1. Jahrg., 1924/25, S. 270 ff., 360 ff. u 995 ff.

Theis, K.: Zur Anleihepolitik der Gemeinden. Kommunalpolitische Blätter, 18. Jahrg., Heft 7, v. 10. 4. 27.

Terhalle, Fritz: Das deutsche Bankwesen. Berlin 1922.
Die öffentlichen Banken in der deutschen Volkswirtschaft im: Verhandlungs-Bericht des Allgemeinen Deutschen Sparkassen- und Kommunalbankentages in Augsburg 1926. Desgl. in: Dt. Spark. Ztg., 3. Jahrg., Nr. 104, v. 11. 9. 26.

Ullrich, Otto: Der Kampf um die öffentlichen Gelder. Der Deutsche Oekonomist, 43. Jahrg., Nr. 2105, v. 25. 5. 25.
Sparkassenkredite. Der Deutsche Oekonomist, 43. Jahrg., Nr. 2108, v. 25. 8. 25.

Vogt, Fritz: Die Zwangsanlage der deutschen Sparkassen unter bes. Berücksichtigung der preuß. Verhältnisse. Münsterer Diss. Gera 1913.

v. Bitter: Oeffentliche und private Banken in: Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens. Berlin 1928.

v. Eheberg, Carl, Th.: Finanzwissenschaft, 14/15. Aufl., Leipzig-Erlangen 1920.

v. Hippel-Kord = Ruwisch-Schmidt: Die öffentlich rechtlichen Kreditanstalten, ihr Aufbau, ihre Funktionen und ihre Geschichte. Berlin 1927.

v. Kaufmann, Richard: Die Kommunalfinanzen (Großbritannien-Frankreich-Preußen). Bd. 2, Leipzig 1906.

v. Schulze-Gaevernitz, Gerhard: Die Deutsche Kreditbank in: Grundriß der Sozialökonomik, V. Abtlg., 2. Teil, Tübingen 1915.

Wegner, Carl: Entwicklung und Organisation der Deutschen Sparkassen und des Kommunalen Giroverkehrs, Berlin 1925.

Weber, Adolf: Hat Schacht Recht? Leipzig 1928.

Weidling, Oldenburg: Die Lombardfähigkeit der Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten in: Verhandlungen der Hauptversammlung des Verbandes Dt. öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten in Wiesbaden 1925, Berlin 1925.

Weiß, Ludwigshafen: Lebensfragen der Gemeinden, Zeitschr. für Kommunalwirtschaft, 17. Jahrg., Nr. 23. v. 10. 12. 27.

Zadow, Fritz: Der außerordentliche Finanzbedarf der Städte. Habilitationsschrift. Jena 1909.

Sammelwerke, Verhandlungs- und Geschäftsberichte.

Die Deutschen Landkreise, hersg. von Constantin-Stein, Bd. 1, Organisation und praktische Arbeit der Landkreise, Berlin 1926.

Die Deutsche Sparkassen- und Giroorganisation in Einzeldarstellungen, Beiträge zur Geschichte der Sparkassen- und Giroverbände, Berlin 1926.

Die Deutsche Stadt und ihre Verwaltung, eine Einführung in die Kommunalpolitik der Gegenwart, hersg. von Otto Most, Bd. 1 und 2 (Sammlung Göschen, No. 617 und 662) Berlin-Leipzig 1926.

Die Zukunftsaufgaben der deutschen Städte, hersg. von Luther-Mitzlaff-Stein, Berlin 1922. Desgl. hersg. von Mitzlaff- Stein, Berlin 1925.

Salings-Börsenpapiere. Erster (allgemeiner) Teil, 17. Aufl., Berlin-Leipzig 1922.

Verhandlungsbericht: Allgemeiner Deutscher Sparkassentag am 7. 12. 1920 in Dresden.

Verhandlungsbericht: Allgemeiner Deutscher Sparkassentag am 2. und 3. 11. 1921 in Nürnberg.

Verhandlungsbericht: Allgemeiner Deutscher Sparkassen- und Kommunalbankentag in Stuttgart am 24. und 25. 8. 1924.

Verhandlungsbericht: Allgemeiner Deutscher Sparkassen- und Kommunalbankentag in Köln am 9. und 10. 7. 1925.

Verhandlungsbericht: Allgemeiner Deutscher Sparkassen- und Kommunalbankentag in Augsburg am 10. und 11. 9. 1926.

Verhandlungsbericht: Allgemeiner Deutscher Sparkassen- und Kommunalbankentag in Kiel am 31. 8. und 1. 9. 1927.

Verhandlungen der Hauptversammlung des Verbandes deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten in Wiesbaden am 26. und 27. Juni 1925, Berlin 1925.

Verhandlungen der Hauptversammlung des Verbandes deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten in München am 24 und 25. 6. 26, Berlin 1926.

Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, Vorträge geh. an der westf. Verwaltungs-Akademie, Münster, Heft 3 der Schriftenreihe der Westf. Verwaltungs-Akademie, hersg. von W. F. Bruck und H. Weber, Berlin 1928.

Kommunalfinanzen, Vorträge und Diskussionen der kommunalen Woche, Essen 1927, 1. Heft der Schriften der Arbeitsgemeinschaft der Niederrheinischen Verwaltungsakademien, Berlin 1928.

Geschäftsbericht: Des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und der Deutschen Girozentrale — Deutsche Kommunalbank für 1925, 1926 und 1927.

Geschäftsbericht: Der Landesbank der Rheinprovinz für 1926/27.

Geschäftsbericht: Der Landesbank der Provinz Westfalen und des Westf. Pfandbriefamts für Hausgrundstücke zu Münster für 1925 1926 und 1927.

Geschäftsbericht: Der Nassauischen Landesbank Wiesbaden für 1926/27.

Geschäftsbericht: Des Bayerischen Sparkassen- und Giroverbandes und der Bayerischen Girozentrale für 1927.

Geschäftsbericht: Des Sparkassen- und Giroverbandes und der Girozentrale-Kommunalbank für Provinz Sachsen, Thüringen und Anhalt für 1926 und 1927.

Geschäftsbericht: Des Giroverbandes Sächsischer Gemeinden und der Girozentrale Sachsen für 1926 und 1927.

Geschäftsbericht: Des Hessischen Sparkassen- und Giroverbandes und der Hessischen Girozentrale Darmstadt für 1926 und 1927.

Geschäftsbericht: Der Girozentrale Hannover für 1926 und 1927.

Geschäftsbericht: Des Verbandes Brandenburgischer Kommunalverbände für das kommunale Spar-, Bank- und Kassenwesen der Brandenburgischen Girozentrale zu Berlin für 1926 und 1927.

Geschäftsbericht: Des Kommunalen Spar- und Giroverbandes für die Ostgirozentrale (Kommunalbank) für die Ostmark in Königsberg für 1926 und 1927.

Geschäftsbericht: Des kommunalen Giroverbandes Schlesien und der Kommunalbank für Schlesien in Breslau für 1926.

Geschäftsbericht: Der Provinzialbank Oberschlesien für 1927.

Geschäftsbericht: Der Landeskreditkasse zu Kassel für 1926 und 1927.

Geschäftsbericht: Der Berliner Stadtbank — Girozentrale der Stadt Berlin — für 1925, 1926 und 1927.

Zeitschriften und Zeitungen.

Bank-Archiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen, 23. Jahrgang, (1923/24) — 27. Jahrg. (1927/28).

Bankwissenschaft, Halbmonatsschrift für Bank-, Börsen- und Finanzierungsfragen, Jahrg. 1 (1924/25) bis Jahrg. 4 (1927/28).

Der Deutsche Oekonomist, Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzfragen, Geld-, Bank- und Börsenwesen. Jahrg. 43 (1925) bis Jahrg. 46 (1. 6. 1928).

Die Bank, Monatshefte für Finanz- und Bankwesen. Jahrg. 1924 bis Jahrg. 1928 (1. 6. 1928).

Kommunalpolitische Blätter, Jahrg. 15 (1924) bis Jahrg. 19 (1. 6. 28).

Magazin der Wirtschaft, Eine Wochenschrift, Jahrg. 1 (1925) bis Jahrg. 4 (1. 6. 1928).

Plutus-Briefe, Jahrg. 1924 bis Jahrg. 1927.

Sparkasse, Zeitschrift für das Sparkassen- und kommunale Bankwesen. Jahrg. 1924; Jahrg. 45 (1925) bis Jahrg. 48, (Juli 1928).

Wirtschaftsdienst, Weltwirtschaftliche Nachrichten, Hamburg, Jahrg. 10, (1925) bis Jahrg. 13 (Juli 1928).

Wirtschaft und Statistik, hersg. vom Statistischen Reichsamt. Jahrg. 6 (1926) bis Jahrg. 8 (1. 6. 1928).

Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, Halbmonatsschrift für das gesamte Verwaltungswesen etc. 12. Jahrg. (1922) bis 18. Jahrg. (1. 6. 1928).

Deutsche Sparkassen Zeitung, Wirtschaftliche Mitteilungen für Girozentralen, Sparkassen und Kommunalbanken. 1. Jahrg. (1924) bis 5. Jahrg. (1. 6. 28).

Die Wirtschaftskurve mit Indexzahlen der Frankfurter Zeitung, 4. Jahrg. (1925) bis 8. Jahrg. (1. 6. 1928).

Einleitung.

Der Kommunalkredit der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation.

Die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation ist noch jugendlichen Alters. Ihre Entstehung und Entwicklung ist eins der markantesten Ereignisse in der deutschen Geld- und Kreditwirtschaft der letzten zwei Jahrzehnte. Sie ist „die genossenschaftsähnliche Zusammenfassung der Sparkassen, Kommunalbanken und Girozentralen bezw. Landesbanken zu einer Bankengruppe öffentlich-rechtlichen Charakters zwecks Pflege des Spar- u. Ueberweisungsverkehrs und Befriedigung des Kreditbedarfs von Kleinwirtschaft und Kommunen nach dezentralistischen, gemeinnützigen Gesichtspunkten.“ [1]) In dieser Definition sind u. W. zum ersten Male und durchaus zutreffend Wesen- und Aufgabenkreis der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation klar zum Ausdruck gebracht.

Als besonders hervorstechend ist die Struktur dieser Organisation hervorzuheben, die eine Sonderstellung in der deutschen Kreditorganisation einnimmt. Charakteristisch ist hier die „Zweiheit von Verband und Bankanstalt“. Wir müssen deshalb unterscheiden zwischen den Giroverbänden und den Girozentralen zwischen der Organisation im juristischen und der Organisation im wirtschaftlichen Sinne. W i r t s c h a f t l i c h gesehen zeigt sich der Aufbau der Organisation mit der breiten Basis der Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken, mit den Zwischengliedern der Girozentralen und Landesbanken und der Spitze in der Deutschen Girozentrale. Was den r e c h t l i c h e n Aufbau angeht, so bildeten hier nicht die Sparkassen, die ja in der Regel eigene Rechtspersönlichkeit nicht besitzen, sondern ihre Gewährträger, die Kommunen den Ausgangspunkt. Diese schlossen sich auf öffentlich-rechtlicher Grundlage, entsprechend dem förderativen Charakter des Reiches zu einzelstaatlichen bezw. in Preußen zu provinziellen Giroverbänden zusammen. Letztere errichteten als ihre Bankanstalten die Girozentralen und verbanden sich ihrerseits wieder zum Deutschen Sparkassen- und Giroverband, der die Deutsche Girozentrale ins Leben rief. [2]) — — Im

[1]) Hoffmann, J.: Plutus-Briefe, Jahrg. 1925, No. 6.

[2]) Vergl. auch Kleiners Ausführungen anläßlich des 10jährigen Bestehens der Deutschen Kommunal-Giroorganisation in Dt. Spark. Ztg. v. 6. 11. 26. Desgl. Kleiner: Geschichte und Organisation der Sparkassen in Gegenwartsprobleme des Dt. Spark. Wesens, S. 12.

Westen Deutschlands ist die Entwicklung andere Wege gegangen. Hier bedurfte es der Gründung von Giroverbänden nicht, da die aus den Provinzialhilfskassen hervorgegangenen Landesbanken frühzeitig die Funktion der Girozentralen übernahmen und sich nach einigen Jahren des Abwartens der jungen Organisation anschlossen. So stellt die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation heute ein großes geschlossenes System dar. Etwa 3000 Sparkassen und örtliche Kommunalbanken mit ihren mehr denn 5000 Nebenstellen bilden den Unterbau, 16 Girozentralen und Landesbanken den Mittelbau und die Deutsche Girozentrale den Oberbau bezw. die Krönung des pyramidenartigen Aufbaus des kommunalen Bankwesens, wie ihn nachstehende Zeichnung [3]) veranschaulicht:

Durch diese Zusammenfassung ist jene machtvolle kommunale Finanzorganisation entstanden, deren Berechtigung und deren Arbeitsgrenzen zeitweilig stark umstritten wurden. Zu den relativ wenig angefochtenen Betätigungen dieses Organismus gehört die Befriedigung des Kommunalkredits, die Kredit- und Anleiheversorgung der Gemeinden.

---

[3]) Entnommen der Reichszentrale für Heimatdienst. Richtlinie 157 vom September 1927.

Träger dieses Geschäftszweiges sind in der Hauptsache die Girozentralen und Landesbanken, die in der Befriedigung der Kredit- und Finanzbedürfnisse der Gemeinden und Gemeindeverbände eine ihrer Hauptaufgaben erblicken, wohingegen den Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken, namentlich soweit die Anleiheversorgung der Kommunen in Frage kommt, — der Anleihebegriff in dem noch näher zu erläuternden Sinne gebraucht — nur eine mehr mittelbare und nachgeordnete Bedeutung zukommt. Die Girozentralen bezw. Landesbanken, und an ihrer Spitze die Deutsche Girozentrale, sind die gegebenen Kommunalbanken, sind „Spezialbanken für den Kommunalkredit", beruhen sie doch nicht nur auf der Haftung der deutschen Kommunalverbände, sondern repräsentieren sie doch auch finanziell die deutsche kommunale Wirtschaft. [4]) Sie waren es zwar nicht von Anbeginn an, aber schon die Tatsache, daß ein wirtschaftlicher Zusammenschluß der Sparkassen in rechtsverbindlicher Form nur durch ihre Gewährträger, die Gemeinden, erfolgen konnte, hatte ohne weiteres zur Folge, daß der Aufgabenkreis der deutschen Girozentralen nicht allein auf die Pflege des bargeldlosen Zahlungsverkehrs beschränkt blieb, sondern auch auf die Pflege des kommunalen Geld- und Kreditverkehrs ausgedehnt wurde; wie ja auch die Verwendung der bei den Girozentralen einlaufenden aber nicht sofort für den Ueberweisungsverkehr benötigten Girogelder schon von selbst auf den kommunalen Geldausgleich und damit den kurzfristigen Kredit hinwies. Die Girozentralen übernahmen daher auch alsbald Kreditfunktionen, die — wie gesagt — aus dem Geldausgleichsverkehr zwischen geldflüssigen und geldbedürftigen Kommunen erwuchsen, zunächst durch Hingabe kurzfristiger Darlehn an die Kommunen. Später, d. h. vom Jahre 1919 an, taten sie dann einen weiteren wichtigen Schritt, indem sie sich in Ausgestaltung dieser Vermittlerfunktion zu selbständigen Emissionsinstituten ausbauten.

Doch bleiben wir zunächt beim kurzfristigen Kommunalkredit. Schon in der Kriegs- und Inflationszeit, als der langfristige Kommunalkredit teilweise gesperrt, teilweise infolge der Geldentwertung bedeutungslos geworden war, haben die Girozentralen und Landesbanken auf diesem Gebiet Bemerkenswertes geleistet. Für das Jahr 1921 kommt Jursch [5]) in Uebereinstimmung mit den auf den Tagungen der Finanzdezernenten der größeren Städte genannten Zif-

---

[4]) Vergl. Neisser: Das deutsche Bankgewerbe und seine Bedeutung für den Wiederaufbau der Wirtschaft, S. 107/108.

[5]) und [6]) Förderung des Kommunalkredits und des bargeldlosen Zahlungsverkehrs durch die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation in Gegenwartsprobleme des Dt. Sparkassenwesens, S. 49 bezw. 52.

fern zu dem Ergebnis, daß in der Inflationszeit allein von den Girozentralen und Landesbanken ein Drittel des gesamten deutschen kurzfristigen Kommunalkredits befriedigt worden ist. Auch in der Folgezeit haben Girozentralen und Landesbanken derartige Kredite in großem Umfange herausgegeben. So betrug z. B. am 31. 10. 1927 nach dem dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband zur Verfügung stehenden bilanzstatistischen Material[6]) der Anteil der kurzfristigen Kommunalkredite an dem gesamten den Girozentralen kurzfristig zur Verfügung stehenden Kapital rund 30 %. Die gesamten kurzfristigen Anlagen betrugen aus diesem Termin 1.573.000.000 RM, die Gesamtsumme der kurzfristigen Kommunalkredite betrug 467.800.000 RM. Im übrigen braucht über den kurzfristigen Kommunalkredit nicht viel gesagt zu werden, da er im allgemeinen durch die Girozentralen und Landesbanken hinreichend befriedigt werden kann, eine Tatsache, die im Vergleich zu den Schwierigkeiten der kurzfristigen Kommunalkreditbeschaffung vor dem Kriege als ein überaus erfreulicher Fortschritt festgestellt werden kann.

Aber nicht nur für die Befriedigung des kurzfristigen kommunalen Kreditbedarfs ist die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation von Nutzen und Vorteil gewesen; dies gilt vielmehr in weit höherem Maße noch von der Beschaffung langfristiger Tilgungskredite. Bei dem sich ständig unter dem Einfluß des Krieges und der Kriegswirtschaft steigernden Kreditbedürfnis der Kommunen trat bei diesen nicht nur das Bedürfnis nach kurzfristigem, sondern vor allem nach langfristigem Kredit zwingend hervor. Die ständig wachsende Not der Kommunen erforderte auch hier ein helfendes Eingreifen der Girozentralen. So entwickelten sich diese zu Kommunalbanken, zu Finanzierungsinstituten der Gemeinden, fast automatisch auf Betreiben der Gemeinden selbst, der Träger ihrer Organisation. Mit ihrer Errichtung und Entwicklung zu selbständigen Emissionsinstituten sind, wie Neisser[7]) treffend betont, wenn auch in anderer Form als man gedacht hatte, Wünsche verwirklicht worden, um deren Erfüllung kommunale Vertreter seit Jahren und Jahrzehnten gekämpft hatten.

Diese Entwicklung der auf dem Boden kommunaler Selbstverwaltung und Selbstverantwortung enstandenen Kreditinstitute war volkswirtschaftlich gesehen deshalb besonders erwünscht und gerechtfertigt, weil die Organisation des Kommunalkredits und besonders das kommunale Anleihewesen nur mangelhaft ausgebildet war. Schon seit Jahrzehnten waren die schwierigen Verhältnisse des Kommunalkredits und insbesondere die mißliche Lage des kommunalen Anleihe-

[7]) a. a. O. S. 107/108.

marktes Gegenstand mannigfacher Erörterungen und Besserungsvorschläge im Parlament, auf Städtetagen und in der wissenschaftlichen Literatur, ohne daß ein entscheidender Schritt zu ihrer Besserung getan wurde. Inwieweit nun die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation hier Wandel geschaffen und Besserung gegenüber den früheren Verhältnissen gebracht hat, nach welchen Prinzipien und Methoden die Organisation im kommunalen Anleihewesen tätig ist, die Beziehungen, die hier zur Kommunalwirtschaft und zur Gesamtwirtschaft bestehen, das soll in dieser Arbeit untersucht und dargestellt werden.

Dabei soll eine Beschränkung des Themas insofern vorgenommen werden, als die Untersuchung sich grundsätzlich nicht auf die kommunalen Auslandsanleihen erstrecken soll, sondern lediglich auf den Fragenkomplex, der sich auf die Inanspruchnahme des Inlandkapitals durch kommunale Anleihen bezieht. Die Ausgliederung der kommunalen Auslandsanleihen ist erstens deshalb erfolgt, weil diese u. E. für sich allein schon Vorwurf genug zu einer wissenschaftlichen Bearbeitung sind und weil zweitens die Frage der kommunalen Auslandskredite noch allzusehr im Widerstreit der Meinungen steht und zum mindesten, soweit es sich um ihre praktische Abwicklung handelt, alles andere denn geklärt ist.

I. Teil.

Begriff und Arten der kommunalen Anleihen.

Das kommunale Anleihegeschäft der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation, als dessen Träger wir die Girozentralen und Landesbanken sahen, ist doppelter Natur. Wir müssen hier unterscheiden zwischen dem inneren und äußeren Geschäft. Dieses hat die Kapitalbeschaffung, jenes die Kapitalverwendung zum Gegenstand. Die Kapitalbeschaffung zum Zwecke der Befriedigung des langfristigen kommunalen Kreditbedarfs erfolgt durch Begebung eigener Kommunalanleihen, die Kapitalverwendung durch Kreditgewährung aus dem Erlös dieser Anleihen in Form von Darlehn an die Kommunen und Kommunalverbände.

Die Anleihen der Giroverbände und ihrer Bankanstalten der Girozentralen bezw. der Landesbanken sind ihrer Natur nach Gemeindeanleihen, wenngleich zwischen ihnen und den sonstigen Kommunalanleihen begrifflich ein Unterschied besteht. Während nämlich der Erlös der Kommunalanleihen im Regelfalle dazu bestimmt ist, unmittelbar eigene Bedürfnisse der Gemeinden zu befriedigen, nehmen die Giroverbände und Landesbanken Anleihen nur zu dem Zwecke auf, ihren Erlös darlehnsweise an Kommunalverbände weiterzuleiten.

Girozentralen und Landesbanken sind dabei zwar formal-juristisch die Anleiheschuldner — der Anleihegläubiger macht ihnen gegenüber seine Gläubigerrechte geltend — aber nicht wirtschaftlich die Anleihenehmer; Anleihenehmer sind vielmehr wirtschaftlich gesehen die kreditbegehrenden Kommunen und Kommunalverbände. Oder anders formuliert: Girozentralen und Landesbanken sind gleichzeitig als Geldnehmer Schuldner, als Geldgeber dagegen Gläubiger in gleicher Höhe; wirtschaftlich gesehen sind sie Darlehnsvermittler. Es liegt hier der gleiche Tatbestand vor, wie z. B. bei den Grundkreditanstalten, die Inhaberpapiere (Pfandbriefe) herausbringen und den Erlös in Hypotheken anlegen. [8])

Bevor wir jedoch näher auf das Thema dieser Arbeit eingehen, ist zur Vermeidung von Mißverständnissen eine Erläuterung des Anleihebegriffs und des Begriffs „Kommunalanleihe" insbesondere vorauszuschicken.

Der Anleihebegriff als solcher ist nicht eindeutig. Je nach dem wir ihn im Banksinne und nach allgemeinem Sprachgebrauch oder unter Zugrundelegung der privatrechtlichen und öffentlich-rechtlichen Bestimmungen fassen, kommen wir zu voneinanderabweichenden Ergebnissen.

In der bankgeschäftlichen Literatur unterscheidet man zwischen „Kredit", „Darlehn" und „Anleihe" [9]), wobei allgemein unter Kredit die kurzfristig kündbare Hergabe von Geld verstanden wird, im Gegensatz zum Darlehn, unter welcher Bezeichnung man die langfristige Geldhergabe begreift. In beiden Fällen sind die Gläubiger ein oder mehrere bestimmte Rechtssubjekte. Bei Anleihen dagegen sowohl im Banksinne als auch nach allgemeinem Sprachgebrauch, die durchweg größere und für längere Zeit in Aussicht genommene Kapitalaufnahmen darstellen, hat es der Schuldner nicht mit bestimmten Gläubigern zu tun, sondern er wendet sich und zwar durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen an eine unbestimmte Vielheit von Geldgebern. Es werden hier also besondere Stücke oder Titel ausgegeben, während die Rechtsgrundlage eines einfachen Darlehns in der Regel ein Schuldschein oder ein Wechsel bildet. [10])

---

[8]) Vergl. hierzu vor allem Reventlow: Die Ablösung der Papiermarkanleihen der Giroverbände in Sparkasse Jahrg. 1925, No. 14, S. 273. Desgl. Kleiner: Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises d. Dt. Spark. und Giroorg. im Verhdlg. Ber. des allg. Dt. Spark.- und Kommunalbankentages, Augsburg 1926, S. 42.

[9]) Verf. schließt sich im folgenden im wesentlichen an Korn: Kommunalkredit, S. 1/2 an.

[10]) Vergl. auch Meier: Art. „Anleihen" im Handwörterbuch des Kaufmanns, Bd. I, S. 18.

Im BGB, d. h. also privatrechtlich, wird eine Trennung vorgenommen zwischen Darlehn (§§ 607 ff.) und der Ausgabe von Schuldverschreibungen auf den Inhaber (§§ 793 ff.).

Nach den Bestimmungen der Kommunalverfassungsgesetze, also nach öffentlich-rechtlichen Vorschriften stellt sich eine Geldaufnahme dann als eine Anleihe dar, wenn durch sie die Kommune „mit einem Schuldenbestand belastet oder der bereits vorhandene vergrößert wird." [11]) In diesem Falle ist, wie noch an anderer Stelle ausgeführt werden wird, die Einholung der Genehmigung der Aufsichtsbehörde vorgeschrieben.

Vorgenannte Bestimmung, die in irgendeiner Form in allen Städte-, Kreis- und Provinzialordnungen zu finden ist, ist nun verschieden ausgelegt worden. So versteht z. B. Oertel [12]) darunter „solche im Wege des Darlehns erfolgende Geldaufnahmen, welche Staat und Gemeinden zur Bestreitung außerordentlicher umfangreicher Ausgaben bewirken mit der Absicht, die Schuld nicht alsbald sondern im Wege allmählicher Tilgung abzutragen".

Buck [13]) läßt sowohl die Berücksichtigung der Zweckbestimmung als auch die Absicht allmählicher Tilgung, wie wir sie in vorstehender Definition finden als für den Anleihebegriff belanglos außer Acht und versteht unter Anleihe ein Darlehn, „durch das ein größeres Geldbedürfnis und für eine längere Zeit befriedigt werden soll."

Korn [14]) endlich begreift unter Anleihe im Sinne der Kommunalverfassungsgesetze, von den relativen Begriffen „größeres Geldbedürfnis und für längere Zeit" der Buck'schen Definition als nicht objektiver Merkmale absehend, „jede Darlehnsaufnahme, die sich nicht als nur vorübergehenden Kredit darstellt", wobei er die dafür gewählte Bezeichnung für belanglos hält. Korn's Definition des Anleihebegriffs kommt u. E. den Bestimmungen der Kommunalverfassungsgesetze am nächsten. Sie entspricht auch der in dem neuen Entwurf zur Städteordnung vorgesehenen Definition: „Anleihen sind alle Darlehn mit Ausnahme nur vorübergehender aus ordentlichen Einahmen zu deckenden Kredite."[15])

---

[11]) So z. B. § 49 Ziff. 3, Westf. Städteordnung oder § 50 Ziff. 3. Oestl. Städteordnung, zit. bei Kähler: die preuß. Kommunalanleihen, ... S. 7.

[12]) Anm. A zu § 50 Ziff. 3, Oestl. Städteordnung, S. 234, zit. bei Korn: a. a. O. S. 4.

[13]) Das Schulden- und Anleihewesen der Gemeinden und Gemeindeverbände in „Stier-Somlo, Hdbch. des kom. Verf. und Verwaltgs.-Rechts in Preußen," 1917, Bd. II, S. 101.

[14]) a. a. O. S. 2—4.

[15]) Vergl. Mitzlaff: Die neue Städteordnung in Zeitschr. für Kommunalwirtschaft, 16. Jahrg., No. 9 v. 10. 5. 26.

Dieser Auffassung entsprechend gibt es denn auch verschiedene Möglichkeiten der Aufnahme einer Anleihe: die Ausgabe von Schuldverschreibungen auf den Inhaber, bei der sich die kreditsuchende Stelle an einen unbegrenzten Kreis von Geldgebern wendet; die Aufnahme von Darlehn unter Ausstellung eines Schuldscheins, die bestimmte Geldgeber zur Voraussetzung hat und schließlich die Einräumung eines Bankkredits, sofern es sich nicht um die Aufnahme eines nur vorübergehenden Kredits handelt. Wir sehen hieraus, daß die Kommunalverfassungsgesetze den Anleihebegriff sehr weit ziehen, denn dieser umfaßt ja fast den gesamten Kommunalkredit. Diese weite Fassung ist wohl lediglich vom Standpunkt der kommunalen bezw. staatlichen Aufsichtsbehörden zu verstehen, die das ihnen im Hinblick auf das kommunale Kreditwesen zustehende Genehmigungsrecht so wirksam wie möglich zu gestalten bemüht sind und es jedenfalls nicht durch Umgehung illusorisch werden lassen wollen.

Dieser Anleihebegriff, wie ihn also die Kommunalverfassungsgesetze enthalten, ist, da zu weit, als Ausgangspunkt unserer Untersuchung ungeeignet. Wir greifen vielmehr von den auf Grund der Kommunalverfassungsgesetze bestehenden Möglichkeiten der Aufnahme einer Anleihe jene heraus, die dadurch charakterisiert wird, daß sich die kreditbegehrende Stelle durch die Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen an einen unbestimmten Kreis kapitalkräftiger Personen wendet. Wir gehen damit im wesentlichen auf den eingangs dargelegten Anleihebegriff im Banksinne zurück. Mit dieser Formulierung ist aber der Anleihebegriff und insbesondere der Begriff Kommunalanleihe noch nicht erschöpft. Wir kommen ihm näher, wenn wir folgendes überlegen:

Die Kommunalanleihen stellen Geldkapitalaufnahmen dar auf Grund des öffentlichen Kredits. Sie sind eine Unterart des letzteren, sind öffentliche Anleihen, öffentliche Anleihen zunächst insofern, als sie von einem öffentlichen Verband aufgenommen werden. Dem Begriff und Wesen der öffentlichen Anleihe kommen wir jedoch zum Zwecke der Auffindung einer brauchbaren Definition kaum näher, wenn wir einseitig lediglich auf die Person des Kreditnehmers Gewicht legen. Neben dieser wird der Begriff der öffentlichen Anleihe, wie Freund [16]) treffend hervorhebt, nach seiner historisch-ökonomischen Entwicklung und Gestaltung auch noch bestimmt nach der Art der für die Kapitalversorgung im Wege der Kreditgewährung gewählten Rechtsform und Technik. Allen oder besser der überwiegenden Mehrzahl von öffentlichen Anleihen ist gemeinsam, daß sich der

[16]) Die Rechtsverhältnise der öffentlichen Anleihen, S. 5/6.

Anleihenehmer entweder unmittelbar oder durch Vermittlung von Kreditinstituten an die Oeffentlichkeit wendet. Er läd eine unbegrenzte Vielheit von Geldgebern öffentlich zur Kreditgewährung ein, er läd sie ein, durch Erwerb von Schuldverschreibungen seine Gläubiger zu werden und zwar zu gleichen Rechten im Verhältnis ihrer Beteiligung.

Ein für die öffentliche Anleihe bezeichnendes Moment ist also der Umstand, daß dem Anleiheschuldner eine Masse von Gläubigern gegenübersteht. Es ist unmöglich, mit jedem einzelnen einen besonderen individuellen Kontrakt abzuschließen. Der Gedanke an die Persönlichkeit des einzelnen Gläubigers ist vollends geschwunden. Immer aber liegt, wie Görtz [17]) richtig sagt, ein inhaltlich im Wesen gleicher Vertrag mit dem Anleiheschuldner zugrunde und dieser Vertrag enthält durchweg den Hinweis, daß die Schuldverschreibung ein anteiliges Recht an einer gemeinsamen Anleihe verkörpert.

Die Anleihesumme ist auf dem Wege der Begebung von Teilschuldverschreibungen von vielen anteilig und unter gleichen Bedingungen aufzubringen. Das letztere ist sehr wesentlich. Werden nämlich innerhalb derselben Anleihe Gruppen unterschieden, bei denen bezüglich der Art und Höhe der Verzinsung, des Rückzahlungstermins, der Kündigung etc. Verschiedenes bestimmt ist, so kann von einer einheitlichen Anleihe nicht mehr gesprochen werden. Vielmehr beschränkt sich die ein Charakteristikum der öffentlichen Anleihe bildende Zusammengehörigkeit der Schuldverschreibungen auf die derselben Gruppe angehörigen Titel. [18]) In Wirklichkeit bildet jede einzelne Gruppe eine besondere Anleihe.

Nicht erforderlich ist es dagegen, daß die Begebung aller zu der Anleihe gehörigen Schuldverschreibungen zum gleichen Zeitpunkt erfolgt. Im Gegenteil, es ist im Verkehr sehr oft der Fall, daß Teilemissionen derselben Anleihe zu verschiedenen Zeitpunkten je nach Bedarf oder der Lage des Marktes vorgenommen werden, oder daß eine später erfolgende Erhöhung der bestehenden Anleihe durch Emission neuer Stücke zu gleichen Bedingungen stattfindet. Auch ist es nicht nötig, daß die Anleihesumme schon im voraus fest bestimmt ist, wenn auch im allgemeinen zu fordern ist, daß die Ausgabe der Schuldverschreibungen in einem von vornherein wenigstens annähernd begrenzten Umfang vor sich geht. [19])

---

[17]) Auswärtige Anleihen, S. 8/9.

[18]) Vergl. Brunner: Die öffentliche Anleihe und die Organisation der Anleihegläubiger, S. 3. Desgl. Freund: a. a. O. S. 42.

[19]) Vergl. auch Freund: a. a. O. S. 39/40.

Fassen wir zusammen, so kommen wir unter Berücksichtigung der sich für Kommunalanleihen aus der Stellung des Anleiheschuldners ergebenden Besonderheiten zu dem Ergebnis: die Kommunalanleihe ist eine Geldkapitalaufnahme, die in der Regel auf ein öffentliches Ausschreiben hin von einer Kommune, einem Kommunalverband oder einem kommunalen Kreditinstitut bei einer unbestimmten Vielheit von Personen in der Weise bewirkt wird, daß die Anleihesumme von vielen unter gleichen Bedingungen anteilsweise geleistet wird.

Wir legen damit unserer Arbeit den sogenannten „Normalbegriff" der Anleihe zugrunde.

Wenn wir uns nun den einzelnen kommunalen Anleihearten zuwenden, so scheint es zunächst geboten, eine Uebersicht über die verschiedenen Anleihearten überhaupt zu geben. Das soll allerdings nur insoweit geschehen, als es zum Verständnis unserer Arbeit erforderlich ist.

Ihrer inneren Struktur nach unterscheidet man zwei Hauptgruppen von Anleihen: Tilgungs- und Rentenanleihen. Von den zahlreichen üblichen Einteilungen wird gerade diese herausgegriffen, weil sie für die Kommunalanleihe insofern von Bedeutung ist, als für sie Tilgungsverpflichtung vorgeschrieben — Rentenschulden sind der modernen Kommunalwirtschaft überhaupt fremd — und die Form der Rentenanleihe unzulässig ist. Bei den Tilgungsanleihen geht der Anleiheschuldner dem Gläubiger gegenüber bestimmte Verpflichtungen bezüglich der Rückzahlung (Tilgung) ein. Im allgemeinen erfolgt die Tilgung allmählich nach einem festen Plan, nur selten auf einmal am Ende der Laufzeit der Anleihe. In der Regel behält sich der Anleiheschuldner das Recht vor, nach Ablauf einer bestimmten Frist eine verstärkte Tilgung oder Gesamtrückzahlung eintreten zu lassen. Die allmähliche Tilgung wird bewirkt entweder durch Auslosung der einzelnen Nummern und öffentliche Einforderung derselben zur Rückzahlung oder durch Ankauf der benötigten Anzahl von Schuldverschreibungen an der Börse oder unter der Hand.

Zur Gruppe der Tilgungsanleihen gehören ferner als besondere Abart freilich die sogenannten Lotterie- oder Prämienanleihen, deren Emission als Kommunalanleihen jedoch unstatthaft oder richtiger nur auf Grund eines besonderen Reichsgesetzes zulässig ist.

Zu erwähnen wäre an dieser Stelle noch die Einteilung in innere und äußere oder inländische und auswärtige Anleihen, eine Eintei-

lung, die im Hinblick auf die beschränkte Aufnahmefähigkeit des inländischen Kapitalmarktes und die Möglichkeit, Kapitalbedürfnisse auf ausländischen Kapitalmärkten zu befriedigen auch für Kommunalanleihen von besonderer Bedeutung ist. Hier sei jedoch nur soviel bemerkt: Auswärtige oder Auslandsanleihen sind solche Anleihen, deren Begebung und Bedienung an ausländischen Plätzen erfolgt, die direkt oder indirekt auf ausländische Valuta gestellt sind, deren Anleiheschuldner aber im Inland ihren Wohnsitz haben. [20]) Auf Einzelheiten einzugehen erübrigt sich, da wir uns in der Hauptsache auf inländische Kommunalanleihen beschränken.

In zwei bezw. drei Formen werden kommunale Anleihen aufgenommen: als Einzel- oder Individualanleihe und als Sammel- oder Kollektivanleihe. Die kommunale Einzel- oder Individualanleihe stellt eine Geldkapitalaufnahme dar, die dazu dient, unmittelbar eigene Bedürfnisse eines kommunalen Gemeinwesens zu befriedigen. Unter diese Kategorie fallen die gewöhnlichen Städteanleihen.

Diesen Einzelanleihen insbesondere also der Städte, die bis noch vor wenigen Jahren ausschließlich den Markt beherrschten, treten nun mit dem Erstarken der kommunalen Sparkassen- und Giroorganisation in steigendem Maße Sammel- oder Kollektivanleihen der Girozentralen oder besser Giroverbände und Landesbanken gegenüber die, wie schon der Name sagt, für eine Mehrheit von Kommunen bezw. Kommunalverbänden aufgenommen werden[21]a). Sammelanleihen heißen diese Anleihen vor allem deshalb, weil ihre Aufnahme nach Maßgabe des sich bei der Girozentrale oder Landesbank ansammelnden langfristigen Kreditbedarfs erfolgt. Das Wesen der kommunalen Sammelanleihe, um darüber keine Unklarheiten zu lassen, besteht also darin, daß die Anleihe nicht für eine einzelne Kommune bezw. einen einzelnen Kommunalverband aufgenommen wird, sondern daß der Anleiheerlös von vornherein dazu bestimmt ist, in Form von Darlehn einer Vielheit von Kommunen zugeführt zu werden.

Als Vorgänger dieser Art von Kommunalanleihen können die von unseren westdeutschen Landesbanken namentlich in der Vorkriegszeit im großen Umfange und vereinzelt auch in der Nachkriegszeit noch z. B. von Hannover, Schleswig-Holstein begebenen Provinzialanleihen angesehen werden, die zwar rechtlich anders gestaltet waren, wirtschaftlich aber in der Hauptsache dasselbe Ziel: die Befriedigung

---

[20]) Vergl. auch Ministerialerlass v. 27. 1. 1925, im Ministerialbl. f. d. preuß. innere Verwaltung, S. 134 ff. Desgl. Görtz: a. a. O. S. 14/15.

Anm. [21]a) Verf. schließt sich hier im wesentlichen den grundlegenden Ausführungen Kleiners auf dem Dt. Spark.- und Kom. Bankentag in Augsburg 1926 an. s. Verhandlungsbericht, S. 42 ff.

des langfristigen Kommunalkredits verfolgten. Diese Provinzialanleihen waren im Rahmen einer Provinz zentralisierte Kommunalanleihen; daß sie dabei nicht immer, wie Neisser [21]) treffend sagt, den offiziellen Namen „Kommunalanleihe der Provinz X." getragen haben, tut nichts zur Sache. Der Typ der kommunalen Sammelanleihe ist im wesentlichen aus derselben Ueberlegung heraus geschaffen, der die Provinzialanleihen ihre Enstehung verdankten, nämlich an Stelle der vielen kleinen Gemeinden einen höheren stärkeren Verband zu setzen, auf seinen Namen Inhaberpapiere auszugeben und deren Erlös darlehnsweise an solche Kommunen weiterzugeben, die nur mit Mühe und großen Opfern ihren langfristigen Kreditbedarf decken konnten.

Den beiden Konzentrationsstufen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation entsprechend treten uns diese kommunalen Sammelanleihen in zwei Formen entgegen: als Anleihen der einzelstaatlichen und provinziellen Giroverbände und Landesbanken und als Anleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, des Spitzenverbandes. Aus rein praktischen Erwägungen heraus hat man nun, um beide Anleihearten zweckmäßig unterscheiden zu können, die Bezeichnung Sammelanleihe ausschließlich den Anleihen der einzelstaatlichen und provinziellen Giroverbände vorbehalten, die Anleihen des Zentralverbandes, als des Einheitsverbandes, dagegen Einheitsanleihe genannt. Zwar ist diese Unterscheidung wie Kleiner in dem vorstehend zitierten Referat richtig sagt, nicht in jeder Beziehung wissenschaftlich einwandfrei, da ja auch die Einheitsanleihe eine Sammelanleihe ist und damit unter den Oberbegriff „Sammelanleihe" fällt, aber sie gibt doch für die Praxis ein brauchbares Unterscheidungsmerkmal.

Demnach gibt es nun drei kommunale Anleihe-Arten: Einzelanleihen, Sammelanleihen der Giroverbände und Landesbanken und Sammelanleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, kurz Einheitsanleihen genannt. Aus den allgemein gültigen Marktgesetzen, die, wie überall in der Wirtschaft, so auch hier gelten, läßt sich mühelos ableiten, in welchen Fällen die einzelnen Anleihearten am besten zur Anwendung kommen.

Für die erste Gruppe — um das hier in ein paar Worten vorwegzunehmen — also die kommunalen Einzelanleihen, kommen oder sollten vielmehr in der Hauptsache nur solche Gemeinwesen in Frage kommen, die als leistungsfähig bekannt sind und allgemein als kreditwürdig gelten, deren Anleihen nach Größe und Ansehen der Gemeinde die Gewähr bieten, leicht untergebracht und, wie man zu

---

[21]) Neisser: a. a. O. S. 108.

sagen pflegt, börsengängig zu werden. Das gilt vor allem für Großstädte.

Die zweite Gruppe, die Sammelanleihen der Girozentralen, sind ein brauchbares Mittel, den langfristigen Geldbedarf namentlich mittlerer und kleinerer Kommunen zu befriedigen, den Kreditbedarf jener kommunalen Gemeinwesen, die auf dem Kapitalmarkt unbekannt sind und denen der Zugang zum Anleihemarkt erschwert ist.

Und die dritte Gruppe, die Einheitsanleihe des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes stellt eine Ergänzung der Sammelanleihen dar. Sie ist eine Sammelanleihe „höherer Ordnung". Von ihr werden jene Kreditbedürfnisse berücksichtigt, die von den Einzelgiroverbänden und Landesbanken aus mancherlei Gründen nicht oder nicht ausreichend befriedigt werden können, jene Fälle, in denen vielmehr aus Zeit- oder Wirtschaftsverhältnissen heraus der Zentralverband die günstigeren Bedingungen zu erzielen vermag.

Es liegt im Wesen der Anleihe als einer Vorwegnahme künftiger Einnahmen begründet, daß sie immer eine Bindung der Finanzmittel der späteren Finanzperioden darstellt, insofern, als deren Einnahmen für die Zins- und Tilgungslasten in Anspruch genommen und naturgemäß in demselben Maße den Zwecken des künftigen Bedarfs entzogen werden. Die Ausübung der Anleihebefugnis muß deshalb im Hinblick auf die daraus für die kommunale Finanzwirtschaft entspringenden Gefahren und im Interesse der Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts gewissen Beschränkungen unterworfen sein.[22]) Das ist auch schon aus dem Gesichtspunkt heraus erforderlich, daß die Gemeinden und Gemeindeverbände und mit ihnen auch die kommunalen Kreditinstitute keine isolierten Lebewesen sind, sondern Glieder eines einheitlichen Staates. Ihr Tun und Lassen berührt, wie Mulert[23]) treffend sagt, nicht nur sie selbst und ihre Einwohner, sondern vielfach in starkem Maße auch die anderen Gemeinden und den Staat. Es ist selbstverständlich, daß der Staat bezw. die Aufsichtsbehörde bei dem Umfang der kommunalen Anleihen und bei ihrer Bedeutung für die gesamte Finanz- und Volkswirtschaft und soweit es sich um auswärtige Anleihen handelt evtl. auch für das Währungsproblem ein eminentes Interesse an der Entwicklung und Gestaltung dieses Zweiges der kommunalen Finanzwirtschaft haben muß. Und es ist deshalb weiterhin erklärlich, daß die individuelle Freiheit in der Aufnahme kommunaler Anleihen durchbrochen und mannigfachen

---

[22]) Vergl. dazu auch von Kaufmann: Die Kommunalfinanzen Bd. II, S. 442 ff.

[23]) Die kommunale Anleihewirtschaft der Gemeinden in Zeitschr. f. Kommunalwirtschaft, 14. Jahrg., No, 3, S. 94.

Beschränkungen unterworfen ist. Natürlich liegt es, wie Mulert in dem vorstehend zitierten Aufsatz richtig sagt, im wohlverstandenen beiderseitigen Interesse, daß der Staat bezw. die kommunale Aufsichtsbehörde im Einzelfall nur soweit eingreift, als dies im allgemeinen Interesse unerläßlich ist.

Was die rechtlichen Grundlagen des deutschen kommunalen Anleihewesens allgemein betrifft, so sind diese äußerst spärlich. Außer der reichsgesetzlichen Regelung des § 795 BGB — wir kommen im einzelnen noch darauf zurück — bestehen in den einzelnen Ländern meist nur Verordnungen — nicht Gesetze — die nähere Bestimmungen über die Anleiheaufnahme enthalten und gewisse Normen, die hier zu beachten sind, festsetzen. [24])

In Preußen können kommunale Anleihen nur mit Genehmigung der Aufsichtsbehörden aufgenommen werden. Der Anleihebeschluß, der in den zuständigen repräsentativen Versammlungen, den Vertretungskörperschaften gefaßt wird — bei den Giroverbänden sind es die Verbandsversammlungen — unterliegt der Genehmigung der vorgesetzten Verwaltungsbehörde. Bei den Kommunalverbänden niederer Ordnung, wie Städten [25]), Kreisen [26]) und Landgemeinden [27]) sind hier zuständig der Bezirks- bezw. Kreisausschuß. Bei den Provinzial- [28]) und Giroverbänden der Minister des Innern und der Finanzen.

Hinzu kommt weiter, daß wie schon angedeutet, im Deutschen Reich die Schuldverschreibungen einer kommunalen Anleihe ebenso wie alle anderen im Inland ausgestellten Inhaberpapiere mit Ausnahme der vom Reich und den Ländern ausgestellten Schuldverschreibungen laut § 795 BGB nur mit staatlicher Genehmigung in den Verkehr gebracht werden dürfen. Die Genehmigung wird erteilt durch die zuständigen Minister auf Grund einer Ermächtigung des Staatsministeriums. Sie ist durch den Deutschen Reichsanzeiger bekannt zu machen. Der Grund zu dieser Vorschrift ist, wie Kähler [29]) besonders hervorhebt, die Sorge um die publica fides, die im Verkehr mit Wertpapieren aufrecht erhalten werden soll; eine Garantie wird durch die Erteilung des Privilegiums seitens des Staates aber nicht übernommen.

Im übrigen ist über die Handhabung der Staatsaufsicht und die Grundsätze für die Genehmigung und Ausgestaltung der Kommunal-

[24]) Vergl. dazu Scholz, E.: Finanzen und Steuern in Die Deutsche Stadt und ihre Verwaltung etc. hrsg. v. O. Most, S. 54.

[25]) Städteordnung f. Westfalen v. 19. 3. 56, § 49.

[26]) Z. B. Kreisordnung f. d. östl. Prov. v. 19. 3. 81, § 76.

[27]) Landgemeinde-Ordnung f. Westfalen v. 19. 3. 56, § 53.

[28]) z. B. Prov. Ordg. f. Westfalen, v. 1. 8. 86, §§ 37 und 119.

[29]) Die preuß. Kommunalanleihen . . . S. 7.

anleihen, wie wir das bereits andeuteten, eine Reihe von Ministerialerlassen ergangen, die mit den durch die neuen Verhältnisse geschaffenen Einschränkungen noch Geltung haben.

II. Teil.

Die Grundlinien der kommunalen Anleihepolitik.

Es ist eine nicht zu leugnende Tatsache, daß durch Krieg und Inflation die Grundsätze einer gesunden kommunalen Anleihe- und Finanzwirtschaft vielfach verlassen worden und auch heute wohl noch nicht überall wieder restlos anerkannt sind. Das erklärt sich vielleicht in erster Linie daraus, daß in jener Zeit diejenigen Körperschaften, die namentlich in der Aufnahme von Anleihen hemmungsloser und unbekümmerter vorgingen, manche Werte schufen, um die sie andere, denen jene gesunden Grundsätze doch zu sehr zur zweiten Natur geworden waren, beneideten.

Umso notwendiger ist es aber, daß nach der Neuordnung unserer Geld- und Währungsverhältnisse auch bei der Aufnahme von Kommunalanleihen wieder streng nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Wirtschaftsführung vorgegangen wird, nach Grundsätzen, die ihren Niederschlag im wesentlichen in einer ganzen Reihe von auf Grund jahrelanger Erfahrung ergangenen Cirkularerlassen der beteiligten Minister gefunden haben. Wenn die Beobachtung dieser Ministerialerlasse schon in den ruhigen Zeiten vor Krieg und Währungsverfall geboten war, so ist das heute sehr viel mehr der Fall, da doch die deutsche Wirtschaft erst wieder in langsamer und noch immer von Krisen unterbrochener Gesundung begriffen ist, die durch ungeeignete fehlerhafte Finanzmaßnahmen sehr leicht zum Schaden der Gesamtheit gefährdet werden kann. [30])

In jenen Ministerialerlassen sind die Grundlinien der kommunalen Anleihepolitik auch der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation nach einer Seite hin festgelegt; denn die kommunalen Sammelanleihen der Girozentralen und Landesbanken sind ja ihrer Natur nach Gemeindeanleihen und unterliegen deshalb, wenn auch mehr mittelbar und mit den sich hieraus ergebenden Einschränkungen denselben Vorschriften wie diese.

Die in den Ministerialerlassen zum Zwecke einer ordnungsmäßigen Sachbearbeitung niedergelegten Grundsätze und Voraussetzungen — auf die hier nur in großen Zügen eingegangen werden soll —

[30]) Vergl. auch Korn: a. a. O. S. III/IV.

sind mannigfacher Art. Ein Cirkularerlaß vom Jahre 1891 [31]) hat zuerst die Materie abschließend geregelt. Darin ist im Hinblick auf die Verwendung der durch Inhaberanleihen aufgenommenen Mittel der auch später in der Reichsverfassung Art. 87 und der preußischen Verfassung Art. 65 vorkommende Grundsatz festgelegt, daß Anleihen nur für außerordentliche, gemeinnützige nicht nur der Gegenwart sondern auch der ferneren Zukunft zugute kommende Aufgaben aufgenommen werden sollen; also nicht für noch nichtbestimmte Zwecke und auch nicht für solche, die erst später des näheren festgelegt werden sollen und endlich auch nicht für solche Anlagen, die zwar einmalig sind, die aber in kurzen Zeitabschnitten von neuem erforderlich werden.

Ueber die Höhe der Anleihesumme wird bestimmt, daß sie dem Wesen der Inhaberanleihe entsprechend nicht zu niedrig sein soll. Der Erlaß bezeichnet die in einem seitens des Ministers zurückgewiesenen Gesuch aufgeführte Summe von 192.000 RM als zu geringfügig. Auf unsere Zeit umgerechnet wird man Külz [32]) nur zustimmen können, wenn er ungefähr so sagt, daß man auf niedriger als 1 Million eine Obligationsanleihe unter keinen Umständen bemessen dürfe, und das vor allem dann nicht, wenn man die doch sehr erwünschte Zulassung der Anleihe zum Handel und zur Notiz an der Börse erwirken will.

Die geldgebenden Stellen wie auch die Aufsichtsbehörden machen ihre Zusage zur Befriedigung bezw. Genehmigung eines kommunalen Anleihebedarfs durchweg von einem Einblick in die finanziellen Verhältnisse der Gemeinde abhängig. Zu diesem Zweck ist die Finanzlage der Gemeinde eingehend darzulegen, um ersehen zu können, wie sich das vorhandene Vermögen zum Schuldenstand verhält und ob die kommunale Steuerlast eine vermehrte Anspannung verträgt. Neben den laufenden Haushaltsplänen ist meist eine Aufstellung über das gemeindliche Vermögen vorzulegen, da ja die finanzielle Leistungsfähigkeit einer Gemeinde neben der Steuerkraft und Steuerbelastung ihrer Einwohner bestimmt wird durch Höhe und Umfang ihres Aktiv- und Passivvermögens. [33])

---

[31]) Ministerialbl. f. d. preuß. innere Verwaltung, 1891, S. 84, eingesehen bei Hechler: Welche Grundsätze und Vorschriften sind bei der Aufnahme und Verwaltung kommunaler Anleihen zu beachten? S. 1017.

[32]) Geld- und Anleihewesen in Die Zukunftsaufgaben der Deutschen Städte, S. 198.

[33]) Vergl. auch Ministerialerlaß v. 14. 8. 46 und 1. 2. 12. eingesehen bei Korn: a. a. O. S. 27 bezw. S. 71. Desgl. vergl. auch Stephan: Das kommunale Finanz- und Steuerrecht in Preußen, S. 296/97.

Bezüglich der Verzinsung ist im Gegensatz zu den Auslandsanleihen [34]) bei Inlandsanleihen [35]) kein Höchstsatz vorgeschrieben. Es wird lediglich davor gewarnt, Einzelvorteile zum Schaden der Gesamtheit zu erstreben und ausdrücklich darauf hingewiesen, daß eine günstige Entwicklung auf dem Kreditmarkt nicht dadurch beeinträchtigt werden dürfe, daß in Einzelfällen höhere Zinssätze bewilligt würden als allgemein üblich sei. Im übrigen ist bei der Prüfung der Zinshöhe von der effektiven Verzinsung — wir kommen im einzelnen noch darauf zurück—auszugehen unter Berücksichtigung von Agio und Disagio sowie etwaiger Provisionen. — Was die Tilgung anbetrifft, so hat man den betreffenden Stellen stets eine regelmäßige Tilgung zur Pflicht gemacht. Als Minimaltilgungssatz setzte der Ministerialerlaß vom 1. 7. 1891 [36]) ein Prozent des Kapitals fest, dem die durch die fortschreitende Tilgung ersparten Zinsbeträge zuwachsen sollten. Im übrigen sind die Tilgungsquoten der einzelnen Anleihen, je nach den Aufgaben, die damit finanziert werden sollen, verschieden bemessen, so bei nichtgewinnbringenden Zwecken im allgemeinen $1^1/_4$% jährlich, bei Kanalisationsanlagen 2%, bei Straßenbauten und ähnlichen Unternehmungen $2^1/_2$ %. Diese Sätze sind Mindestsätze, die bei mehr oder weniger unproduktiven Ausgaben erhöht werden sollen. Ferner ist der Grundsatz aufgestellt, daß bei Festsetzung der Tilgungsquote zu berücksichtigen ist, daß die ordentliche Tilgung gleichen Schritt halten muß mit der „Verbrauchung" der durch die Anleihe durchgeführten Kapitalsanlage. In jedem Falle müssen die individuellen Verwendungszwecke der Anleihe und der Tilgungssatz in Einklang miteinander stehen. Auf die kommunalen Sammelanleihen angewandt, gilt dieser Grundsatz nur für die aus dem Erlös der Anleihen gewährten Darlehn. Die Anleihe selbst kann unbedenklich oder sollte vielmehr überhaupt mit einem geringeren Satz getilgt werden, um auf diese Weise aus einer Anleihe mehrere Generationen von Darlehn gewähren zu können.

In jüngster Zeit hat sich namentlich bei der Inanspruchnahme des ausländischen Kapitalmarkts das Ansinnen von Spezialverpfändungen vielfach stark bemerkbar gemacht. Solche Spezialverpfändungen sind bei der Aufnahme kommunaler Anleihen zu vermeiden. Mit Recht sagt hier der bereits zitierte preußische Ministerialerlaß vom 27. 1. 1925, daß eine solche Verpfändung eine nicht zu rechtfertigende Bevorzugung nur eines Teils der kommunalen Gläubiger bedeute. An-

[34]) Erlaß vom 27. 1. 1925, Ziff. III, 7 in: Ministerialbl. f. d. innere preuß. Verwaltung, 1925, S. 134 ff.

[35]) ebenda.

[36]) eingesehen bei Hechler: a. a. O. S. 1018/19.

dererseits widerspricht diese aber auch der früher erprobten Tatsache, daß der Kredit der Kommunen auf ihrer gesamten Vermögens- und Einkommenslage insbesondere auf deren Steuereinkünften beruht. Demzufolge haben alle diejenigen Institute, die auf einer Bestellung spezieller Pfänder bestehen, aus dem Kreise kommunaler Geldgeber auszuscheiden. Den kommunalen Kreditinstituten erwächst hier die Aufgabe, regulierenden Einfluß auszuüben.

Kündigung und Auslosung können für einen gewissen Zeitraum ausgeschlossen werden. Doch empfiehlt der vorgenannte Erlaß dringend, angesichts der augenblicklichen Höhe des Zinssatzes sich die vorzeitige Kündigung vorzubehalten. Ein solcher Vorbehalt werde namentlich wenn ein Agio oder Disagio ausbedungen sei, da ja in einem solchen Falle die vorzeitige Rückzahlung einen Gewinn für den Gläubiger bedeute, ohne große Schwierigkeiten zu erreichen sein. Aber auch in dem Falle, wo das nicht der Fall ist, sollte unter keinen Umständen auf das Recht vorzeitiger Kündigung verzichtet werden

Ganz allgemein ist zu beachten, worauf jener grundlegende Erlaß vom 27. 1. 1925 noch hinweist, daß sich Kommunen und kommunale Kreditorganisationen bezüglich der Aufnahme von Anleihen äußerste Zurückhaltung auferlegen. Noch ist das zur Verfügung stehende Inlandskapital gering, die stärkere Hereinnahme ausländischer Kapitalien aus mancherlei Gründen nicht zuletzt währungspolitischer Art nicht angängig. Es ist deshalb dringend vonnöten, daß alle beteiligten Stellen darauf sehen, daß die beschränkt vorhandenen Anleihemittel dem dringendsten Bedarf zugeführt werden. In diesem Zusammenhang fällt gerade den kommunalen Kreditorganisationen eine besondere Aufgabe zu, nämlich die, an ihrem Teil dafür zu sorgen, daß nicht durch zu starke Berücksichtigung einzelner Kommunen andere mit vielleicht dringlicheren Aufgaben und insbesondere die, von denen der Minister sagt, daß sie nicht genügend kreditfähig seien, selbständig mit Erfolg an den Anleihemarkt heranzutreten, in den Hintergrund gedrängt und entweder nur mangelhaft oder garnicht bedacht werden.

Damit sind wir schon zu den Grundlinien kommunaler Anleihepolitik der Sparkassen- und Giroorganisation gekommen, die da festgelegt sind in von der Organisation selbst herausgebildeten Grundsätzen, in Grundsätzen, die zurückgehen oder vielmehr bedingt sind durch die Schaffung des Typs der kommunalen Sammelanleihe.

Es liegt im Wesen der kommunalen Sammelanleihe als eines Mittels, aus dem Anleiheerlös die langfristigen Kreditbedürfnisse einer Vielheit von Gemeinwesen zu befriedigen, daß durch sie eine weitgehende Vereinheitlichung des kommunalen Anleihewe-

sens herbeigeführt wird. Die Vereinheitlichung wird dadurch erreicht, daß mit den Sammel- und Einheitsanleihen der Giroorganisation, die keine Gegensätze bilden sondern sich gegenseitig ergänzen, an die Stelle zahlloser kleiner Einzelanleihen einige wenige große und einheitlich ausgestattete Zentralanleihen treten. Die Vorteile, die sich daraus für alle Beteiligten ergeben — sie beruhen in der Hauptsache auf einer besseren Ausnutzung des Kapitalmarkts und einer erheblichen Verminderung der Unkostenquote — sind mannigfacher Art. Wir werden sie im vollen Umfange erst ermessen können, wenn wir gegenüber der durch die kommunale Sammel- und Einheitsanleihe geschaffenen Lage, diejenige vor der Gründung bezw. Betätigung der Sparkassen- und Giroorganisation im kommunalen Anleihegeschäft zum Vergleich heranziehen.

In der Vorkriegszeit versuchten größere und mittlere Städte, ihren langfristigen Kreditbedarf im wesentlichen durch den Verkauf von Stadtanleihen zu finanzieren. Sie bedienten sich dabei zumeist der Vermittung privater Kreditbanken, die schon seit längerer Zeit, während die Städte fast jeder Fühlungnahme untereinander auf dem Gebiete des kommunalen Anleihewesens entbehrten, vorzüglich organisiert waren. Die Organisation bestand in der Bildung von Konsortien bei der Uebernahme kommunaler Anleihen. Da von dieser Einrichtung auch kleinere Gemeinwesen Gebrauch machten, so führte diese Form der Beschaffung langfristigen Tilgungskredits zu einer weitgehenden Zersplitterung des kommunalen Anleihemarktes und zu einer Ueberfüllung der Börse mit kleinen Anleihen, die einen stetigen Markt in Kommunalanleihen verhinderte.

Vor dem Kriege 1914 wurden nach „Salings Börsenpapiere“ [37]) an deutschen Börsen die Anleihen von ca. 270 Städten notiert, darunter allein an der Berliner Börse die Anleihen von 150 Städten. Diese letzteren zerfielen wiederum in 490 Einzelanleihen über zahlreiche zum Teil recht geringe Beträge mit verschiedenen Bedingungen. Die selbe Stadt konnte vielfach ihre Schuldverschreibungen nur zu den verschiedensten Zinsfüßen, Emissionskursen und Tilgungsdaten ausgeben. Das führte zu einer Mannigfaltigkeit, zu einer bunten Vielgestaltigkeit von Kommunalanleihen, wie sie größer kaum gedacht werden kann und weiterhin dazu, daß sich das aufnahmefähige Publikum den wesentlich leichter zu übersehenden Reichs-, Staats- und Industriepapieren zuwandte. [38])

---

[37]) S. 39.

[38]) Vergl. auch Hartmann: Die Entwicklung und Organisation d. kom. Bankwesens in Deutschland, S. 23/ 24.

Eine interessante Uebersicht über die Unzulänglichkeiten des kommunalen Anleihewesens der Vorkriegszeit gibt auch Jursch [39]) in seinem bereits früher zitierten Referat auf dem Sparkassenlehrgang der westf. Verwaltungsakademie in Münster (11. 12. 27). Danach waren im April des Jahres 1914 auf dem Kurszettel der Berliner Börse allein 399 Städteanleihen verzeichnet, von denen, wie aus nachstehender Tabelle ersichtlich, den ganzen Monat April hindurch 92 Anleihen keinen Kurs notiert hatten. Aus der folgenden Uebersicht geht des weiteren hervor, daß eine ganze Reihe von Städten bis zu 100.000 Einwohnern, insbesondere bis zu 20000, effektiv nicht in der Lage war, für eine ordentliche Kursregulierung für die von ihnen herausgebrachten Anleihen zu sorgen.

Städte mit Einwohnern bis 20 000		20—100 000	100—500 000	über 500 000
Anzahl d. Anl.	20	147	184	48
Gesamtnennwert dieser Anl.	40 850 000	528 450 000	1 854 500 000	1 735 000 000
Durchschnittl. Nennwert	2 000 000	3 600 000	10 000 000	36 000 000
Hiervon waren im April 1914 gestrichen	15 = 75 %	50 = 34 %	22 = 12 %	5 = 10 %

Die Mehrzahl dieser Anleihen hatte lediglich lokale Bedeutung und eine ganz beschränkte Marktfähigkeit. Die Folge davon war, daß die evtl. Verkaufsmöglichkeit sehr geschwächt war. Und es war in der Tat so, wie es in „Salings Börsenpapiere" heißt, daß oft Monate vergehen konnten, ehe sich an der Berliner Börse ein Käufer oder Verkäufer für ein paar Hundert Mark einer kleinen Provinzstadtanleihe fand und der Auftrag solange unerledigt bleiben mußte, bis die Emissionsfirma vermittelnd eingriff. Hieraus erklärt es sich auch, daß bereits kleinere Verkäufe bezw. Ankäufe einen lebhaften Einfluß auf den Kurs ausübten und oft sachlich unbegründete Kursschwankungen einzelner Papiere mit sich brachten.

Daß diese Verhältnisse für alle Beteiligten höchst unersprießlich waren, liegt auf der Hand. Zwar litten die größeren Gemeinwesen darunter nicht so sehr, weil ihre Anleihen einen großen Markt besaßen, aber den mittleren und kleinen Kommunen war es, selbst wenn sie ordnungsmäßig und umsichtig verwaltet wurden, vielfach unmöglich, sich die der Marktlage entsprechenden Bedingungen zu sichern und im Bedarfsfalle ihre Anleihen überhaupt zu annehmbaren Bedingungen unterzubringen.

[39]) Jursch: Förderung des Kommunalkredits und des bargeldlosen Zahlungsverkehrs d. Dt. Spark.- und Giroorg. a. a. O. S. 48.

Die klassische Aeußerung des damaligen Oberbürgermeisters und Reichstagsabgeordneten, des nachmaligen preußischen Finanzministers von Miquel [40]) in der Reichstagssitzung vom 2. Mai 1873: „Ich glaube kein so fortgeschrittenes Land hat eine so jämmerliche und erbärmliche Organisation des Kommunalkredits als Deutschland" hatte auch 40 Jahre später noch einige, ja seine volle Berechtigung. Zu ähnlichen Ergebnissen mit Bezug auf die deutschen Städte besonders kamen auch die von Jastrow [41]) eingeleiteten Untersuchungen. Ja sie zeigten, daß man nicht einmal sagen darf, daß der kommunale Kredit „jämmerlich" oder „erbärmlich" organisiert, sondern daß er überhaupt nicht organisiert sei.

Den mittleren und kleineren Städten, den Landkreisen und Landgemeinden, um darauf noch kurz zurückzukommen, blieb nichts anderes übrig, als zur Befriedigung ihres Anleihebedarfs die verschiedenartigsten Quellen aufzusuchen. Solche waren ursprünglich hauptsächlich die Kapitalien der toten Hand: Stiftungen, Fonds usw. In der letzten Zeit vor dem Kriege waren es die mannigfachen Einrichtungen öffentlich- und privatrechtlichen Charakters, in denen große Kapitalien angesammelt waren, die sichere Anlage suchten: öffentlich- und privatrechtliche Versicherungsanstalten aller Art, Bodenkreditinstitute und endlich Sparkassen und Provinzialhilfskassen bezw. Landesbanken. Gerade in den letztgenannten Instituten hatten diese Gemeinden eine gute Stütze. Besonders in den westlichen Provinzen Westfalen und Rheinland haben die Landesbanken stets mit Eifer ihrer Aufgabe, dem Kommunalkredit zu dienen, obgelegen und für ihre Provinz eine Konzentration angebahnt. [42])

Aber auch diese Institute konnten den mannigfachen Kreditansprüchen nicht immer genügen, da auch sie nur in begrenztem Umfange kommunale Anleihen unterzubringen in der Lage waren. Es fehlte ihnen vor allem, wie Jursch [43]) richtig sagt, durchweg ein gesunder Unterbau in dem Sinne einer unmittelbaren, lebendigen Verbindung mit den Sparkassen und Kommunalkassen ihres Bezirks, die es ihnen möglich machte, sich der Sparkassen für den Absatz ihrer Kommunalanleihen zu bedienen und auch die täglich fälligen Gelder der Sparkassen im Wege des Geldausgleichs kurzfristig für die Kommunen nutzbar zu machen. Waren aber diese Mittel, was zuweilen in

[40]) zitiert bei Jastrow: „Verhandlg. d." Besprechung über kommunale Anleihen, Anl. 5, S. 110/11.

[41]) ebenda und der städtische Anleihemarkt und seine Organisation in Deutschland, S. 289 ff.

[42]) Vergl. von Kaufmann: a. a. O. S. 446 ff.

[43]) Der Kommunalkredit in der Nachkriegszeit in: Kommunalfinanzen, Vorträge und Diskussionen der kommunalen Woche, Essen 1927, S. 142.

normaler Zeit schon vorkam, erschöpft, so begann die Suche nach allen möglichen Richtungen hin. Jede Kommune ging dabei ans Werk, wie sie es gerade im Augenblick für richtig hielt. Die noch verbleibenden Geldgeber waren daher ohne weiteres in der Lage, die Bedingungen für die herzugebenden Kredite nach ihrem Belieben festzusetzen, da ja an eine Ausnutzung der Konkurrenz der Kreditgeber untereinander nicht zu denken war. So wurden denn auch den Kommunen mitunter neben erheblichen Verwaltungskostenbeiträgen und Provisionen Zinssätze abverlangt, die in keinem Verhältnis zu den Bedingungen standen, zu denen größere Städte ihren langfristigen Kreditbedarf decken konnten.[44]) Der Zustand, wie er sich vor dem Kriege darstellte, war je länger je mehr unerträglich.

Natürlich waren die hier angedeuteten Mängel und Unzulänglichkeiten bei der Beschaffung langfristigen Tilgungskredits nicht immer im selben Maße fühlbar. Je flüssiger der Geld- bezw. der Kapitalmarkt war, destoweniger machten sie sich bemerkbar; je mehr er sich versteifte, desto stärker traten sie in die Erscheinung. In solchen Zeiten wurde dann der Ruf nach Abhilfe und nach einer Organisation des kommunalen Anleihewesens wie des Kommunalkredits überhaupt immer stärker.

Bestrebungen, den vorstehend geschilderten unerfreulichen Zuständen abzuhelfen und durch die Schaffung einer Organisation die Kreditverhältnisse zu bessern, sind seit Jahrzehnten im Gange gewesen, ohne jedoch zu einer zufriedenstellenden Lösung zu führen.

Es würde zuweit gehen, im Rahmen dieser Arbeit auf die mannigfachen Versuche, die des Rätsels Lösung bringen sollten und die heute im wesentlichen nur noch historische Bedeutung haben, im einzelnen einzugehen. Hier sei nur soviel bemerkt, nach der von Jursch verfaßten Denkschrift: „10 Jahre Deutsche Kommunal-Giroorganisation", die u. W. die erste authentische Darstellung der Entwicklung der Sparkassen- und Giroorganisation darstellt, sind, wie der Verfasser in der „Vorgeschichte" ausführt, 5 bedeutsame Versuche gemacht worden, durch eine Organisation die Kreditverhältnisse zu bessern, Versuche, von denen 2 von Sparkassenseite und 3 vonseiten kommunaler Finanzfachleute ausgegangen sind.

Wir erinnern hier nur an die Idee der Gründung einer Sparkassenbank, eines Vereins deutscher Städte (Kutzer-Fürth) und der Deutschen Kommunalbank (Trüstedt-Berent). Alle diese Projekte, mit Ausnahme der von Scholz begründeten Geldvermittlungsstelle des Deutschen Städtetages, deren Funktionen mit Wirkung vom 1. April

---

[44]) Vergl. dazu auch Wegner: Die Entwicklung und Organisation der deutschen Sparkassen und des kommunalen Giroverkehrs, S. 151.

1918 auf die Deutsche Girozentrale übernommen wurden, mußten jedoch nach mühseligen Vorarbeiten aufgegeben werden. Sie scheiterten einmal am Widerstand der Kommunen selbst, zum andern aber auch am Widerstand der Reichs- und Staatsbehörden, die eine Beengung des Marktes ihrer Anleihen durch das Hinzukommen einer allgemeinen Kommunalanleihe befürchteten. Wie dem auch sei, alle drei Projekte wiesen in der Tat derartige Mängel auf, daß man es, wie Jursch in der vorstehend zitierten Denkschrift [45]) im einzelnen ausführt, rückschauend begrüßen möchte, daß diese Pläne trotz zweifellos guter Einzelgedanken nicht verwirklicht worden sind.

Die Gründung der deutschen Giroorganisation, aus dem Gesichtspunkt der Pflege und Ausgestaltung des kommunalen Ueberweisungsverkehrs und Geldausgleichs in Angriff genommen, bot hier fast unvermutet einen Ausweg. Ihr blieb es vorbehalten, die von Kutzer und Trüstedt vergeblich versuchte Organisierung des langfristigen Kommunalkreditmarktes durchzuführen, allerdings auf entgegengesetztem Wege — als Trüstedt geplant — organisch von unten nach oben aufbauend. Die deutsche Giroorganisation hat deshalb im Gegensatz zu den vorgenannten Projekten den großen Vorteil, daß sie zunächst einen soliden Unterbau in den einzelnen deutschen Ländern und preußischen Provinzen schuf, daß sie sich weiterhin nicht nur auf die deutschen Städte beschränkte, sondern in sich alle deutschen Selbstverwaltungskörper vereinigte. [46])

Zwar hatte die Organisation zunächst mit erheblichen Schwierigkeiten zu kämpfen. Sowohl die für die Genehmigung ihrer Anleihen zuständigen Ministerien als auch die am kommunalen Anleihemarkt interessierten Stellen (Reichsbank, Staatsbank etc.) leisteten heftigen Widerstand. Erst nach langwierigen Verhandlungen gelang es, im Jahre 1919 die Berechtigung der Deutschen Girozentrale und der ihr angeschlossenen Girozentralen zur Ausgabe langfristiger Kommunalanleihen und dadurch zur Bereitstellung langfristiger Kredite an die Kommunen und Kommunalverbände zu erreichen. Durch die Girozentralen sind diese nunmehr in den Stand gesetzt, aus einheitlich herausgebrachten Anleihen, den kommunalen Sammelanleihen, ihren Kreditbedarf zu befriedigen und — das gilt insbesondere für die kleineren Gemeinden — auf die Begebung eigener Anleihen zu verzichten. In den Girozentralen sind somit die Bestrebungen zur Vereinheitlichung des langfristigen Kommunalkredits verwirklicht worden und damit zu einem guten Teil die Voraussetzungen der Beseitigung der

---

[45]) S. 15.

[46]) Vergl. dazu Jursch: Entstehung, Entwickl. und Zukunftsaufgaben d. Dt. Giroorg. in Die Zukunftsaufgaben d. dt. Städte S. 215.

finanziellen Notlage eines großen Teils von Gemeinden geschaffen.[47]) Die Tatsache der Beseitigung organisatorischer Mängel durch die Begründung einer einheitlichen, starken eigenen Organisation der Kommunen steht fest, wenn sie sich auch z. Z. wegen der großen Ungunst der Kapitalmarktsverhältnisse noch nicht für jedermann augenfällig auswirken kann.

Wir lernten bereits die durch die Begebung kommunaler Sammelanleihen herbeigeführte weitgehende Vereinheitlichung des kommunalen Anleihewesens kennen. Die Vorzüge dieser Vereinheitlichung bezw. der sie bewirkenden Sammelanleihe sind mehrfacher Art:

Zunächst bietet die kommunale Sammelanleihe für den Anleihekäufer- bezw. besitzer die denkbar größte Sicherheit. Haftet doch für sie regelmäßig im Gegensatz zur Einzelanleihe eine große Anzahl von Kommunen, durchweg sämtliche Kommunalverbände des Verbandsbezirks und zwar mit ihrer gesamten Steuerkraft und mit ihrem gesamten Vermögen. So steht beispielsweise ein für die Sicherheit einer kommunalen Einheitsanleihe, also der Sammelanleihe des Zentralverbandes, der Deutsche Sparkassen- und Giroverband, sowie seine Bankanstalt die Deutsche Girozentrale und die ihm angeschlossenen deutschen kommunalen Giroverbände, sowie deren Bankanstalten, die Girozentralen und die angeschlossenen Landesbanken mit ihrem gesamten Vermögen. Und für die Sicherheit der Verbindlichkeiten der kommunalen Giroverbände haften wiederum die in ihnen zusammengeschlossenen Kommunalverbände niederer Ordnung wie Städte, Kreise etc., kurz die Gesamtheit der in der Giroorganisation vertretenen Kommunen. Als besondere Sicherheit dienen außerdem die Forderungen gegen die Kommunalverbände, welche aus der betreffenden Anleihe Kredite erhalten haben. Wir haben hier somit ein Beispiel weitgehender Rückversicherung und können deshalb wohl bei der kommunalen Sammelanleihe von einer erstklassigen Sicherheit sprechen und damit von einem Papier, das sich nach Umfang und innerem Gewicht, wenn nicht neben die Anleihen des Staates, so doch mindestens neben die anderer kommunaler Körperschaften wie der Provinzen stellen kann. Die Aussichten der kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen — letztere verkörpern in sich gewissermaßen den Anleihekredit der Kommunen überhaupt — sind deshalb, was die Sicherheit der Anleihe angeht, die denkbar besten und das gerade in einer Zeit, wo, wie Kleiner[48]) treffend sagt, „auf allen Wirtschaftsgebieten Konzentration Parole ist".

[47]) Vergl. auch Dt. Spark. Ztg. v. 1. 9. 25, Sonderbeil. zu No. 100.

Die Erfahrungen der Vorkriegszeit haben gezeigt, daß ein Inhaberpapier als solches seinen Zweck auf dem Anleihemarkt nur dann im vollen Umfange erfüllen kann, wen es in großen Mengen vorhanden ist und infolgedessen auch regelmäßig auf dem Markte gehandelt wird. Hinzukommt weiter, daß im Effektenverkehr größere Mengen desselben Papiers überhaupt auf eine günstigere Aufnahme zu rechnen haben als kleine Beträge. Diese Tatsache hat in jüngster Zeit auch die Beratungsstelle für Auslandsanleihen praktisch anerkannt, insofern als sie die Befriedigung eines kommunalen Anleihebedarfs unter einer bestimmten Höhe — bei der kommunalen Auslandsanleihe des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes Anfang 1928 betrug sie 4 Mill. Dollar — auf den Weg der kommunalen Sammelanleihe verwiesen hat. Einzelanleihen mit geringeren Beträgen als 4 Mill. Dollar zu begeben, hat man u. E. mit Recht nicht für zweckmäßig gehalten.

Die kommunale Sammelanleihe stellt ein Papier dar, das in größeren Summen existiert; denn diese Art kommunaler Anleihen wird durchweg in Beträgen begeben, die in der Regel das Vielfache einer durchschnittlichen Großstadtanleihe ausmachen. So beliefen sich beispielsweise die Inlandsanleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes seit der Stabilisierung bis 31. 12. 27 auf:

	Betrag	Zinssatz	Bezeichnung		
RM	20.000.000	8 %	Deutsche	Kommunalgoldanleihe	von 1925
„	70.000.000	8 %	„	„	„ 1926
„	50.000.000	7 %	„	„	„ 1926
„	30.000.000	6 %	„	„	„ 1927

Das Vorhandensein eines Papiers in solcher Menge hat zunächst auch einen starken Einfluß auf die Kursgestaltung. Wenn diese auch wesentlich auf der Kurspflege — auf die wir noch zurückkommen — beruht, so ist doch ein solches Papier durchweg geringeren Schwankungen ausgesetzt, und der Kurs gestaltet sich für dasselbe durchweg günstiger als bei einem geringeren Anleihebetrag. Der Kurs eines Inhaberpapiers kann weiterhin dem Wert desselben nur entsprechen, wenn ein regelmäßiger Umsatz stattfindet oder anders ausgedrückt, wenn das Papier einen Markt hat. Früher traf das nur bei einigen wenigen Großstadt- und Provinzialanleihen zu, wohingegen die große Zahl kleinerer Kommunalanleihen nur innerhalb eines kleinen Kreises gehandelt wurde und über den engen lokalen Markt hin-

[48]) Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises der Sparkassen- und Giroorganisation im Magazin der Wirtschaft, 2. Jahrg., No. 37, S. 1169.

aus kaum Interesse fand. Es leuchtet ohne weiteres ein, daß der Spielraum für die Kursschwankungen sich umsomehr erweitern muß, je geringer die Marktgängigkeit des Papiers ist. Zwar haben die Gemeinden hin und wieder durch Einführung ihrer Obligationen an einer größeren Börse für die Erweiterung des Absatzgebietes Sorge getragen, der wirkliche Markt aber, den die Papiere genossen, war sehr eng begrenzt und das Wort vom „Heimweh der Staatsfonds" dürfte, wie Rosenbusch [49]) treffend bemerkt, mit größerem Recht auf die kommunalen Anleihen angewendet werden. Die kommunalen Sammelanleihen der Girozentralen und Landesbanken sind nicht auf den engbegrenzten lokalen Markt beschränkt. Sie sind in weiteren Kreisen bekannt, finden stets Käufer und Verkäufer, erhalten Zutritt zu den großen Börsen, m. a. W.: sie sind börsengängig.

Damit bieten sie dem Anleihekäufer- bezw. Besitzer die Möglichkeit jederzeitiger Verwertbarkeit. Er läuft nicht mehr Gefahr, wie das bei den kleineren Kommunalanleihen der Fall war, daß bereits kleinere Umsätze einen lebhaften Einfluß auf den Kurs ausüben und dieser dann dem inneren Wert der Obligation nicht mehr entspricht. Gerade dieses Moment jederzeitiger Verwertungsmöglichkeit gibt der kommunalen Sammelanleihe mit ein besonderes Gepräge.

Auch im Hinblick auf eine einheitliche Kursüberwachung und damit gleichmäßige Kursentwicklung hat die kommunale Sammelanleihe der Einzelanleihe gegenüber den Vorteil, daß ihre Kursentwicklung allgemein besser beobachtet und bei Kursschwankungen eine etwa nötig werdende Kursregulierung energischer und zugleich wirksamer in Angriff genommen werden kann, als es dem Herausgeber einer Einzelanleihe meist möglich ist. Denn die Girozentralen und Landesbanken sind als öffentliche Bankanstalten an allen wichtigen Börsenplätzen vertreten. Sie sind Glieder der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation, jener machtvollen kommunalen Kreditorganisation, die auf dem Gebiete des Kommunalkredits führend ist. Daß von einer solchen Stelle aus, die doch über weit stärkere Mittel verfügt, als sie der Einzelanleiheschuldner zur Verfügung hat, Anleihekurse weit wirksamer gestützt und reguliert werden können und überhaupt auf die Gestaltung der Kursentwicklung ein bestimmender Einfluß ausgeübt werden kann, leuchtet ein. Hinzu kommt weiter, daß die im Verhältnis zu der Unzahl kommunaler Anleihen der Vorkriegszeit geringe Zahl kommunaler Sammelanleihen schon aus diesem Grunde eine bessere Ueberwachung der Kursentwicklung ermöglicht.

Ein weiterer Vorteil der kommunalen Sammelanleihen liegt darin, daß sie, wie bereits angedeutet, ein wirksames Mittel an die Hand

[49]) Die Organisation des Kommunalkredits etc. S. 206 ff.

geben, die so schädliche Zersplitterung auf dem Markte kommunaler Anleihen zu beseitigen. Diese Zersplitterung in eine Unzahl kleiner Einzelemissionen und die damit zusammenhängende Unübersichtlichkeit im Kurszettel hatten es neben anderen sich daraus ergebenden Momenten mit sich gebracht, daß sowohl das Privat- als auch das Börsenpublikum dem kommunalen Anleihepapier wenig Sympathien entgegenbrachte, ihm von jeher mit einer gewissen Zurückhaltung begegnete. Das ist ja auch erklärlich im Hinblick auf die vielen kleinen Anleihebeträge sowie die große Verschiedenartigkeit der einzelnen Anleihen. Letztere lag nicht nur im Zinssatz und in der Person des Schuldners begründet, sondern in einer weiteren großen Anzahl von Umständen, die nur derjenige ermessen und vergleichen könnte, vor dem wie Scholz [50]) treffend sagt, „die gesamten Genehmigungsdekrete aller deutschen Stadtanleihen ausgebreitet lägen". Es dürfte kaum gewagt sein zu behaupten, daß es nicht zwei Anleihen gab, die, selbst wenn man nur wesentliche Punkte wie Art und Höhe der Tilgung etc. in Betracht zieht, völlig übereinstimmten. — Durch die kommunalen Sammelanleihen ist hier Wandel geschaffen. Sie bewirken eine Säuberung des Marktes von den vielen kaum jemals zur Notiz gelangten Kommunalanleihen, beseitigen die Unübersichtlichkeit im Kurszettel mit all ihren schädlichen Folgen und ermöglichen weiterhin einen erleichterten Ueberblick über die Marktentwicklung [51]).

Hinzu kommt ferner als ein nicht zu unterschätzender Vorteil, daß die kommunalen Sammelanleihen innerhalb der Sparkassen- und Giroorganisation lombardiert werden können, wodurch der Liquiditätswert dieser Anleihen, der immerhin schon durch die Gewährleistung einer gleichmäßigen Kursentwicklung groß ist, noch erhöht wird. Das ist besonders wichtig im Hinblick darauf, daß auf Grund des neuen Bankgesetzes von 1924 Kommunalanleihen ebenso wie Reichs- und Staatsanleihen nicht mehr bei der Reichsbank lombardiert werden können. (Vergl. weiter Teil 3 der Arbeit).

Neben einer besseren Ausnutzung des Kapitalmarktes bestehen die Vorteile der kommunalen Sammelanleihe für die Kommunen nicht zuletzt in einer beträchtlichen Herabminderung der Unkostenquote. Denn durch die einheitliche Behandlung der Anleihen im Wege kommunaler Sammelanleihen wird — wie es auch in der Denkschrift: „10 Jahre Deutsche Kommunal-Giroorganisation" [52]) überzeugend heißt, — eine nicht geringe Summe von Kosten für die Herstellung

---

[50]) Finanzen und Steuern: a. a. O. S. 54.

[51]) s. auch Kleiner: Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises der Spark.- und Giroorganisation, a. a. O. S. 44.

[52]) S. 161.

und den Vertrieb der Anleihestücke, für Publizierung, Auslosung, Einziehung evtl. auch Konvertierung und Zinsendienst gespart. Wir erinnern in diesem Zusammenhang nur an die beträchtlich gestiegenen Druckkosten, wodurch die Unterbringung und Einführung einer kommunalen Anleihe an der Börse erheblich verteuert worden ist; ganz zu schweigen von den nicht unerheblichen Mühewaltungen, die die Unterbringung einer eigenen Anleihe namentlich für mittlere und kleinere Gemeinden mit sich zu bringen pflegt.

Die kommunalen Sammelanleihen sind auch ihrer großen Sicherheit wegen für die Mehrzahl von Kommunen und Kommunalverbände billiger als Einzelanleihen. Diese Tatsache wird erhärtet durch eine interessante Untersuchung, die Heichen [53]) auf Grund praktischer Berechnungen in der Deutschen Sparkassenzeitung anstellt. Er stellt die kommunalen Einzel- und Sammelanleihen eines bestimmten Zeitabschnitts gegenüber und untersucht, wie sie sich hinsichtlich der Verzinsung, des Emissionskurses und der Rendite für den Käufer verhalten. Das Ergebnis dieser Durchschnittsberechnungen, die natürlich gewisse methodische Bedenken haben — einmal ist die Zahl der zugrundegelegten Anleihen nicht sehr groß und zum andern wird die Rendite für den Käufer nur unter Berücksichtigung des Zinsfußes und des Emissionskurses nicht aber des etwaigen Agios bei der Rückzahlung berechnet — ist folgendes: Die Rendite für den Käufer von kommunalen Sammelanleihen stellt sich niedriger als für den Käufer von kommunalen Einzelanleihen. Heichen folgert daraus u. E. mit Recht, daß die Differenz dieser Rendite zwischen Einzel- und Sammelanleihen ungefähr die Risikoprämie angibt, die in den Preis eines jeden Kredits hineinkalkuliert werden muß. Bei den Sammelanleihen, hinter denen immer eine Vielheit von Kommunen mit ihrem gesamten Vermögen und ihrer gesamten Steuerkraft steht, ist diese kleiner. Der Sammelanleihekredit stellt sich deshalb um die Differenz dieser Risikoprämie billiger als der Einzelanleihekredit. Das ist nicht nur theoretisch richtig. Die Praxis zeigt vielmehr, und es ist statistisch einwandfrei erwiesen, daß der Preis des kommunalen Kredits sinkt mit der Größe der Einwohnerzahl der Kommune und daß eine mittelgroße Stadt, wenn sie im Inland oder namentlich aber im Ausland eine langfristige Anleihe aufnehmen will, diese teurer bezahlen muß als eine Großstadt oder eine Gruppe von Städten, wie sie etwa in einem Giroverband zusammengeschlossen ist.

Folgende Berechnung, die unter denselben Voraussetzungen aber mit anderem Zahlenmaterial vorgenommen und auf die kommunalen

---

[53]) Kommunale Sammelanleihen, in Deutsche Sparkassenzeitung vom 24. 6. 1926.

Inlandsanleihen des Jahres 1926 [54]) beschränkt wird, führt ungefähr zu demselben Ergebnis, wie es die vorstehend erwähnte Untersuchung gezeitigt hat.

Bezeichnung	Zahl der berücks. Anl.	Durchschnittl. Zinsfuß	Durchschnittl. Em. Kurs	Rendite für den Käufer
1926				
Einzelanleihen	37	7,42	91,75	8,09
Sammelanleihen	13	7,46	93,34	7,97

Natürlich ist auch diese Berechnung nur roh, doch weist auch sie eine merkliche Differenz in der Rendite für den Käufer von Einzel- und Sammelanleihen auf und damit weiter eine deutliche Preisdifferenzierung zwischen beiden. Die Spannung in der Rendite würde voraussichtlich noch größer sein, wenn bei der Berechnung nicht in der Hauptsache auf Großstadtanleihen zurückgegangen wäre, bei denen die Kreditrisikoprämie an sich schon gering ist.

Aber selbst wenn durch die Schaffung des Typs der kommunalen Sammelanleihe und die dadurch erfolgte Vereinheitlichung im kommunalen Anleihewesen keine direkt sichtbare Kreditverbilligung herbeigeführt worden wäre bezw. werden würde, so wäre doch mindestens das Ergebnis festzustellen, daß mit Hilfe kommunaler Sammelanleihen den mittleren und kleineren Kommunen langfristige Kredite zur Verfügung gestellt werden konnten zu Bedingungen, wie sie auch Großstädte im Durchschnitt nicht günstiger zu erzielen vermochten. Die Dinge liegen hier in der Kreditwirtschaft, wie Heichen in dem vorher zitierten Aufsatz weiter treffend ausführt, ähnlich wie im Warenhandel. Durch genosssenschaftlichen Zusammenschluß können die Einkaufspreise verbilligt werden. In derselben Weise verhilft der in der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation zum Zwecke der Kreditbeschaffung erfolgte Zusammenschluß der Kommunen eben zu billigeren Krediten, als wenn jede Kommune für sich an den Anleihemarkt herantritt.

Die Frage, ob der Anleihekredit für den Anleihenehmer billig oder teuer ist, ist allerdings mit der Rendite für den Käufer allein nicht zu entscheiden. Berücksichtigt werden müssen hier noch — wir kommen im Teil 3 der Arbeit darauf zurück — die von dem emittierenden Bankhaus bezw. Konsortium berechneten Spesen und Provisionen, die in der Differenz zwischen Emissions- und Auszahlungskurs zum Ausdruck kommen. Die Statistik gibt darüber meist keinen

[54]) Das Zahlenmaterial wurde der Abhandlung von Marder: Der Schuldenstand der deutschen Städte über 25.000 Einwohner etc. S. 76 — 78 entnommen.

Aufschluß. Doch waltet auch hier wohl ein ähnliches Prinzip ob wie im Warenhandel und d. h.: großer Umsatz kleiner Nutzen. Da nun die kommunalen Sammelanleihen durchweg in großen Summen begeben werden, so können die Unkosten niedriger sein als bei den Einzelanleihen kleineren Umfangs, wobei an dieser Stelle nicht eingegangen werden soll auf die gemeinnützige Einstellung der Girozentralen und Landesbanken als der Emissionsinstitute kommunaler Sammelanleihen, die darin zum Ausdruck kommt, daß Spesen eben nur in Höhe der tatsächlich entstandenen Unkosten erhoben werden.

Darüber hinaus bieten die zentral ausgestatteten Anleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes den großen Vorteil, daß durch sie die Kreditbedürfnisse auch der Gemeinden befriedigt werden können, die in geldarmen Giroverbandsbezirken liegen. Die kommunalen Einheitsanleihen geben hier in der Tat ein geeignetes Mittel an die Hand, den volkswirtschaftlich notwendigen Ausgleich herbeizuführen zwischen dem kapitalarmen Osten und dem kapitalstarken Westen des Reiches. — In dieser Tatsache liegt überhaupt einer der maßgeblichsten Gesichtspunkte mit für die Schaffung einer zentralen Kommunalanleihe.

Man hat den kommunalen Sammelanleihen und namentlich den Sammelanleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, den Einheitsanleihen — und damit kommen wir zu den vermeintlichen Nachteilen dieser kommunalen Anleiheform — vielfach zurückhaltend, ja sogar ablehnend gegenübergestanden, weil man befürchtete, sie würden zu einer Zentralisierung des langfristigen Kommunalkredits in Berlin führen. Auch in den für die Genehmigung zuständigen Ministerien scheint man wohl zunächst diese Gefahr und zugleich die einer erheblichen Belastung des Berliner Marktes für durchaus bestehend gehalten zu haben. Davon zeugt vor allem ein auch in der Denkschrift [55]) abgedrucktes Schreiben des Zentralgiroverbandes an den zuständigen Referenten im Finanzministerium, in dem mit überzeugenden Argumenten derartige Befürchtungen zerstreut werden. Und in der Tat, eine Zentralisierung des Kommunalkredits in Berlin würde in direktem Widerspruch stehen zu dem wichtigsten Organisationsprinzip, das zwar „Konzentration im Aufbau aber strikte Dezentralisation im Geschäftsverkehr verlangt". Die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation so wie sie heute darsteht, hat einen gerade für die deutche Volkswirtschaft besonders wichtigen Organisationsgedanken verwirklicht: „Zusammenfassung der Kräfte ohne Aufhebung

[55]) S. 164/65.

der selbständigen Betätigung, Entwicklung und Entfaltung der Glieder“ [56]).

Wie auf allen Gebieten, so gilt dieser Grundsatz, der Grundsatz dezentralistischer Kreditpolitik, der eine bankpolitische Eigenart der Sparkassen- und Giroorganisation ausmacht, auch beim Kommunalkredit. Das Verhältnis zwischen den Einzelgirozentralen und der Deutschen Girozentrale ist in diesem Punkt das gleiche wie überhaupt auf dem Gebiete des öffentlichen Kreditwesens. Die Einzelgirozentralen behalten ihre volle Selbständigkeit und werden nicht etwa zu Filialen der Deutschen Girozentrale herabgedrückt. Ohne Hemmung und Bindung von außen her regeln sie unabhängig voneinander und der Deutschen Girozentrale den kommunalen Geld- und Kreditausgleich ihres Bezirks, wobei sie gleichzeitig die Vorteile einer das ganze Reich umfassenden Organisation genießen.

Was den langfristigen Tilgungskredit betrifft, so ist es den einzelnen Girozentralen bezw. Landesbanken unbenommen, mit selbständigen Anleihen an den Markt zu gehen. Ja, die Organisation hat von Anfang an den Standpunkt vertreten, daß es den Kommunalkredit nur fördern könne, wenn die Einzelgirozentralen und Landesbanken in den sogenannten Geldüberschußgebieten auch ihrerseits Sammelanleihen herausbringen, um so die Lokalmärkte entsprechend auszunutzen. So heißt es wörtlich in dem bereits zitierten in der Denkschrift (S. 164) abgedruckten Schreiben des Zentralgiroverbandes an den Referenten im Finanzministerium: „Auch wir legen Gewicht darauf, daß zunächst die provinziellen und bundesstaatlichen Girozentralen den lokalen Markt gehörig ausnutzen und versuchen, möglichst durch Verausgabung eigener Kommunalpapiere die erforderlichen langfristigen Kredite aus ihren Bezirken heranzuschaffen“. Das ist denn auch seit der Stabilisierung in zum Teil recht erheblichem Umfange geschehen und zwar zu Bedingungen, die vielfach noch günstiger waren, als sie der Gesamtverband mittels der Deutschen Kommunalanleihe zu erzielen vermochte. U. a. hat die Landesbank der Rheinprovinz einen Betrag von rund 75 Mill. RM, die Landesbank der Provinz Westfalen von 60 Mill. RM und die Bayrische Gemeindebank 47 Mill RM an eigenen inländischen kommunalen Anleihen abgesetzt, gegenüber rund 193 Mill. RM des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes [57]).

---

[56]) Schall: 10 Jahre kommunale Giroorganisation in Württemberg in Deutsche Sparkassenzeitung vom 2. 11. 1926.

[57]) Die Zahlen gelten per 31. 12. 27. Sie sind zusammengestellt nach den Geschäftsberichten, s. auch Teil 4 der Arbeit, desgl. Dt. Spark. Ztg. v. 1. 9. 27.

Aus diesen Angaben finden wir zahlenmäßig bestätigt, daß nach den auch sonst herrschenden Organisationsgrundsätzen das Schwergewicht im kommunalen Anleihewesen bei den einzelstaatlichen und provinziellen Giroverbänden liegt, daß deren Sammelanleihen hier Regel und die Einheitsanleihen des Zentralverbandes die Ergänzung der Sammelanleihen bilden. Aus der Zugehörigkeit zur Gesamtorganisation ergibt sich lediglich mehr oder weniger zwangsläufig für die einzelnen Girozentralen und Landesbanken, daß sie, wenn sie beabsichtigen, eine Sammelanleihe herauszugeben, sich schon im eigenen Interesse mit der Deutschen Girozentrale ins Benehmen setzen und mit ihr die Emission vorbereiten und durchführen sollten.

Aus alledem ist weiter zu folgern, daß sich Sammel- und Einheitsanleihen keine schädliche Konkurrenz machen können. Ob im Einzelfall Sammelanleihen der einzelnen Giroverbände bezw. Landesbanken oder eine Einheitsanleihe des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes aufgelegt werden soll, ist nach rein wirtschaftlichen Gesichtspunkten zu entscheiden. Die Frage ist lediglich so zu stellen, durch welche Art der Anleihe wird im Einzelfalle den Interessen der beteiligten Kommunen am besten gedient, welche Anleihe ist für sie die billigere, die Sammel- oder die Einzelanleihe. Ausschlaggebend ist also allein die Erwägung, welche von beiden Anleihearten hat die besseren Aussichten, welche vermag die günstigeren Bedingungen zu erzielen. Wie überall im Wirtschaftsleben so gilt auch auf diesem Gebiet, wie Kleiner [58]) treffend sagt, „das Gesetz des freien Wettbewerbs, des freien Spiels der Kräfte. Wer die besseren Chancen hat, machts Geschäft".

Trotz der unbestreitbaren Vorteile, die die Einheitsanleihe im allgemeinen hat, ist ihr die Sammelanleihe gerade wegen ihres lokalen Charakters oftmals überlegen; denn sie gestattet die Berücksichtigung der örtlich verschieden, im Westen des Reiches anders als im Osten, im Süden anders als im Norden gelagerten Kapitalmarktverhältnisse. Sie findet namentlich in wirtschaftlich hoch entwickelten Gebieten in ihrem Bezirk nicht selten einen Interessentenkreis, der vielfach aus psychologischen oder lokalpolitischen oder sonstigen Gründen der Einheitsanleihe gleichgültig gegenübersteht. Es würde falsch sein, solch vorteilhafte Situation nicht voll auszunutzen. — Auf der anderen Seite gibt es aber auch Fälle, in denen die Einheitsanleihe vor der Sammelanleihe am Platze ist. So war z. B. zu Beginn des Jahres 1926, zu einer Zeit, als man zuerst wieder seit der Stabilisierung der deut-

[58]) Verfasser schließt sich im folgenden den Ausführungen Kleiners: Der Kommunalkredit und die öffentlichen Banken a. a. O. S. 1168 ff. an. Desgl. vergl. Kleiner in Zeitschr. f. Kom. Wirtsch. No. 5 v. 15. 5. 28.

schen Währung an den sich allmählich wiederbelebenden inländischen Kapitalmarkt zwecks Aufnahme kommunaler Anleihen appellierte, die Einheitsanleihe das sicherste und als solches das gegebene Mittel, die Aufnahmefähigkeit und Bereitwilligkeit des Kapitalmarktes durch ein schrittweises vorsichtiges Abtasten zu erproben. Ja, es mußte überhaupt erst durch die Begebung einer Einheitsanleihe ein Anleihetyp geschaffen werden, der im Hinblick auf die Anleihebedingungen namentlich im Vergleich zu den Pfandbriefkursen als Norm für die Emission kommunaler Sammelanleihen dienen konnte. — Neben diesen durch Zeit und Wirtschaftsverhältnisse bedingten Gründen können aber auch andere Umstände eine kommunale Einheits-Anleihe erforderlich machen. Wir denken da namentlich an einen Tatbestand, wie er beispielsweise der kommunalen Sammelablösungsanleihe zum Zwecke der Ablösung alter kommunaler Papiermarkanleihen zugrunde liegt. Hier war eine Einheitsanleihe deshalb am Platze, weil es sich um die Kapitalbeschaffung für Aufgaben handelte, die nicht nur die Kommunen eines einzelnen Giroverbandsbezirks angingen, sondern von den Gemeinden mehrerer, ja aller Einzelverbandsbezirke zu erfüllen waren. In diesem Zusammenhang noch ein Wort zur Sammelablösungsanleihe selbst.

Die Sammelablösungsanleihe des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes [59]) ist ein typisches Beispiel einer Einheitsanleihe, die alle bereits geschilderten Vorteile einer Sammelanleihe überhaupt in sich vereinigt. Durch diese Form der Ablösung ist es gelungen, was sowohl im Interesse des Anleiheschuldners- als auch Gläubigers liegt, für den Anleihealtbesitz ein einheitliches, börsenfähiges Papier zu schaffen, das schon wegen seines Umfangs und seiner Bedeutung ein erstklassiges Papier darstellt. Hinzu kommt weiter, daß die angeschlossenen Städte es nur mit einer Stelle zu tun haben, statt mit vielen Anleihegläubigern, was bei der Zersplitterung des Besitzes an Kommunalpapieren eine erhebliche Verwaltungserleichterung bedeutet. Diese Feststellung ist besonders bemerkenswert im Hinblick darauf, daß, wenn diese Form nicht gewählt worden wäre, die Ablösung der Einzelanleihen mit einer Fülle unproduktiver Arbeit und Kosten in winzigen Beträgen hätte erfolgen müssen, was nicht nur eine schwere Schädigung der Gläubiger — diese kleinen Stücke wären ja nirgendwo verwertbar gewesen — sondern damit auch des gesamten Kommunalkredits zur Folge gehabt hätte [60]).

[59]) Vergl. dazu auch Jursch: Förderung des Kommunalkredits und des bargeldlosen Zahlungsverkehrs a. a. O. S. 54/55. Desgl. Marder: a. a. O. S. 24.

[60]) Vergl. auch den Art.: Die Sammelablösungsanleihe des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes in Deutsche Sparkassenzeitung v. 10. 7. 26.

Eine Einheitsanleihe ist weiterhin auch da die einzig gegebene Anleiheform, wo es darauf ankommt, besonders dringliche Kreditbedürfnisse solcher Gemeinden zu befriedigen, die bei Sammelanleihen von Einzelgiroverbänden und Landesbanken nicht mehr berücksichtigt werden konnten und für die allein eine Sammelanleihe nicht begeben werden kann. Die Einheitsanleihe bietet im letzteren Falle die Möglichkeit, den Kreditbedarf dieser zu verschiedenen Giroverbänden gehörigen Gemeinden zusammenzufassen und zu befriedigen.

Doch sehen wir von diesen Fällen, die mehr oder weniger Spezialfälle darstellen, ab, so ist die Frage, welche Anleiheart — Sammel- oder Einheitsanleihe — zu wählen ist, ausschließlich eine Frage der Wirtschaftlichkeit, d. h. entscheidend ist letzten Endes die Höhe der Zinssätze und der sonstigen Bedingungen. In jedem Falle aber kann eine Einheitsanleihe überhaupt nur beschlossen werden mit Zustimmung der in den Verbandsorganen des Gesamtverbandes maßgeblich vertretenen Einzelgiroverbände und Landesbanken. Eine Beeinträchtigung oder gar Verdrängung der Sammelanleihe durch die Einheitsanleihe kann deshalb nicht erfoglen, da ja letzten Endes die Einzelgiroverbände die Einheitsanleihe selbst beschließen. — Die früher schon und dann in den letzten Jahren wieder gegen eine derartige Zusammenfassung des langfristigen Kommunalkredits geäußerten Bedenken sind also schon deshalb hinfällig, weil ein Zwang zur ausschließlichen Inanspruchnahme nirgends besteht. Es wird, um es hier nochmals zu wiederholen, durch die Zugehörigkeit zur deutschen Sparkassen- und Giroorganisation keinem Giroverband und keiner Kommune verwehrt, spezielle, besonders günstige Kreditmöglichkeiten auszunutzen. Im Gegenteil, der Weg ist doch der, daß zunächst die Einzelgirozentrale bezw. Landesbank aus dem Erlös ihrer Sammelanleihen den Kreditbedarf ihres Gebietes befriedigt; nur insoweit hierzu die Einzelgirozentralen und Landesbanken nicht in der Lage oder nicht gewillt sind und für größere allgemeine Zwecke soll die Deutsche Girozentrale helfend und ergänzend eintreten. Auf diese Weise wird, ebenso wie schon durch die Einrichtung der Einzelgirozentralen neben der Deutschen Girozentrale eine zu starke Zentralisation der flüssigen Sparkassengelder an einer einzigen Stelle ausgeschlossen ist, auch eine zu starke Zusammenfassung des langfristigen Kommunalkredits vermieden [61]). Im übrigen besorgt auch bei der Einheitsanleihe die Deutsche Girozentrale lediglich das Außengeschäft (Emission etc.),

---

[61]) Vergl. auch Kleiner: Sparkassen und öffentlicher Kredit im Verhdlgs. — Ber. d. allg. Sparkassentages in Nürnberg, 1921, S. 100. Desgl. Neisser: a. a. O. S. 111.

wohingegen die Verrechnung des Anleiheerlöses mit dem Anleihenehmer, also der Kredit begehrenden Kommune, durch die Einzelgirozentrale erfolgt.

Aus alledem geht klar hervor, daß durch die Einheitsanleihe des Zentralverbandes lediglich die Aufgaben erfüllt werden sollen, die über die Leistungsfähigkeit bezw. den Geschäftskreis des einzelnen Giroverbandes bezw. der einzelnen Landesbank hinausgehen. Dabei sollen zunächst — und das ist besonders wichtig im Hinblick auf die Befürchtung einer zu starken Belastung des Berliner Marktes — die einzelstaatlichen und provinziellen Girozentralen in den geldflüssigen Gegenden für die Unterbringung der Zentralanleihen durch Vermittlung ihrer Sparkassen sorgen. Die Inanspruchnahme des Berliner Marktes kommt auch hier nur soweit in Frage, als es nötig ist, die Anleihe börsenfähig zu machen und einen angemessenen Kursstand zu halten [62]). Mit der Einheitsanleihe kann und will der Deutsche Sparkassen- und Giroverband nicht die gesamten Kreditbedürfnisse der Kommunen befriedigen. Ihm sind hier Grenzen gezogen und zwar vor allem durch die Kapitalkraft der Deutschen Girozentrale, zu welcher doch die Summe der begebenen Anleihen in angemessenem Verhältnis stehen muß.

Fassen wir zusammen, so können wir als Ergebnis feststellen, daß durch die kommunale Sammel- und Einheitsanleihe eine weitgehende Vereinheitlichung im kommunalen Anleihewesen herbeigeführt wird, daß aber von einer Zentralisierung des Kommunalkredits in Berlin und ebenso von einer erheblichen Belastung des Berliner Marktes nicht die Rede sein kann. Mit der kommunalen Sammel- und Einheitsanleihe hat sich erfüllt, was bereits Most in seiner „Schuldenwirtschaft der deutschen Städte" im Jahre 1909 in Bezug auf ein solch einheitlich ausgestattetes Papier ausführt: [63]) „Ein solches Einheitspapier, darüber herrscht Einmütigkeit auf allen Seiten, würde ebenso leicht wie Staatspapiere täglich an den Börsen gehandelt werden, die Auslosung, vor allem aber die Kursbewegung würde sich in wesentlich ruhigere Bahnen begeben, der lokale Markt würde sich zu einem nationalen umgestalten und mit dem wachsenden Interesse des Publikums wüchse zwar nicht von heute auf morgen, aber allmählich der Gewinn der Städte aus solchen Anleihen.".

Ob und in welchem Umfange nach dieser Neuorganisierung des langfristigen Kommunalkredits einzelne Kommunen mit eigenen Anleihen an den Markt gehen sollen, ist eine Frage, die wiederum nur

[62]) Vergl. auch das Schreiben des Deutschen Zentralgiroverbandes an das Finanzministerium in der Denkschrift: 10 J. Dt. Komm. Giroorg. a. a. O. S. 164.

[63]) S. 54.

aus wirtschaftlichen Ueberlegungen zu entscheiden ist; denn wie bei allen Dingen wirtschaftliche Gesetze regieren und ausschlaggebend sind, so ist es auch hier. Da durchaus die Möglichkeit besteht, daß einzelne große Städte, die als besonders kreditwürdig gelten und die sich in Geldüberschußgebieten befinden, in ihrem engeren Bezirk Anleihen zu günstigen Bedingungen unterzubringen vermögen, so wäre es ein Nonsens, für diese einen Zwang zur Beteiligung an einer Sammelanleihe ausüben zu wollen. Diese sollen vielmehr auch weiterhin versuchen, ihren langfristigen Kreditbedarf durch Begebung eigener Anleihen zu bestmöglichen Bedingungen zu beschaffen. Natürlich kommen hier aber nur solche Städte in Frage, und das ist im Interesse des Ansehens des Kommunalkredits unbedingt zu fordern, die in der Lage sind, eine ständige Notiz ihrer Anleihen an der Börse zu erreichen, also in erster Linie Großstädte. Die einzelnen Anleihen dieser müssen so sein, daß sie den zentralen Anleihen entsprechen und die Bedingungen nicht verungünstigen. Mittlere und kleinere Städte sollten grundsätzlich auf eigene Anleihen verzichten, zumindest aber sich vor der Begebung mit der zuständigen Girozentrale oder Landesbank ins Benehmen setzen und einmal erwägen, ob nicht der Anleihebedarf vorteilhafter aus einer Sammelanleihe gedeckt werden kann. Ja, nach den Erfahrungen der letzten Jahre wird man der Auffassung der Organisation auch wohl darin zustimmen können, daß es in jedem Fall im Interesse des betreffenden kommunalen Gemeinwesens selbst liegt, die Unterbringung der Anleihe nur einem Konsortium zu übertragen, in dem sowohl die Girozentrale bezw. Landesbank des betreffenden Bezirks als auch die Deutsche Girozentrale vertreten ist, da auf diese Weise die Belange der Kommunen am wirksamsten gewahrt werden. Durch die Beteiligung der Girozentralen bezw. Landesbanken bei der Emission von Einzelanleihen sind namentlich in Geldüberschußgebieten Kurse erzielt worden, die, wie Wegner [64]) treffend ausführt, wohl sonst niemals von Privatbanken zugebilligt worden wären [65]).

Die kommunale Sammel- und insbesondere Einheitsanleihe stellt als einheitlich ausgestattetes Zentralpapier ein in jeder Beziehung erstklassiges Anlagepapier dar. An diese Tatsache knüpfen nun und damit kommen wir zu einem weiteren vermeintlichen Nachteil dieser kommunalen Anleiheform namentlich jene Kreise, die hinter dem Schlagwort von der Zentralisierung des langfristigen Kommunalkre-

[64]) a. a. O. S. 151 ff.

[65]) Vergl. auch Jursch: Entstehung, Entwicklung und Zukunftsaufgaben der dt. Giroorg. a. a. O. S. 224 ff. Desgl. Jursch: Förderung d. Kom. Kredits etc. a. a. O. S. 54.

dits stehen die Behauptung, daß durch ein derartiges zentrales Papier, wie es die Einheitsanleihe darstellt, die Frage des Reichs- und Staatsanleihekredits sehr ungünstig beeinflußt werde, m. a. W. also, daß die Einheitsanleihe des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes den Anleihen des Reiches und der Länder schädliche Konkurrenz bereite [66]). — Dieses Mittel, durch einen solchen Hinweis auf die Reichs- und Staatsbehörden einzuwirken, der Ausgabe eines solchen zentralen Anleihepapiers entgegenzutreten, ist nicht neu. Wir erinnern da nur an das Trüstedt'sche Kommunalbankprojekt, das durch derartige Tendenzen mit zu Fall gebracht worden ist. Eine unerwünschte Konkurrenz der Sammel- und Einheitsanleihen für die Reichs- und Staatsanleihen kommt u. E. ebenso wie eine unerwünschte Konkurrenz dieser untereinander nicht in Frage; denn einmal wird doch der Anleihekredit von Reich und Ländern von ganz anderen Momenten — politische Gesichtspunkte spielen hier z. B. eine große Rolle mit — beeinflußt; und zum andern sind doch die Kräfte, die sich in den staatlichen Verbänden äußern und die gesamtwirtschaftlichen Kräfte des Volkes repräsentieren, schließlich noch höher zu bewerten als die wirtschaftliche Macht einer Organisation wie der Sparkassen- und Giroorganisation, die ja dazu noch von der Gesetzgebung und den Maßnahmen der Staatsverwaltung abhängig ist [67]).

Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang weiter, daß die Kommunen aus eigener Kraft auf dem Wege der Selbsthilfe ihre Anleihewirtschaft neuzeitlich gestaltet und verbessert haben. Es wäre deshalb sehr bedenklich, wenn man angesichts der sowieso schon stark beschnittenen finanziellen Selbständigkeit der deutschen Kommunalwirtschaft auch auf diesem Gebiet weitgehende Beschränkungen vornehmen wollte. Das wäre in der Tat eine starke Beeinträchtigung des Eigenlebens der Kommunen. Im übrigen sind namentlich die Sparkassen, das hat der Zeichnungserfolg der Kriegsanleihen bewiesen, im hohen Maße geeignet, Anleihetitel bei dem bis dahin wenig zugänglich gewesenen Sparpublikum unterzubringen. Wie in der Kriegszeit, so haben gerade sie auch nach Krieg und Inflation im Verein mit den Girozentralen und Landesbanken in Erfüllung des Anlegungsgesetzes vom Jahre 1912 dem Fiskus bei der Unterbringung seiner Anleihen ihre Hilfe angedeihen lassen, und sie werden — wir kommen an anderer Stelle noch darauf zurück — sich wohl auch weiterhin in dieser Richtung betätigen.

---

[66]) So z. B. Stübben in den Verhandlungen des Verbandes deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten, München 1926, S. 34/35.

[67]) Vergl. dazu auch Pilgrim: Das Schuldenwesen der Kommunalkörperschaften der Provinz Westfalen etc. S. 108.

Die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation handelt dabei in allen Geschäftszweigen streng nach dem bewährten Grundsatz der Gemeinnützigkeit. Dieser bildet ein hervorstechendes Merkmal der gemeinwirtschaftlichen Gruppe im deutschen Bankwesen überhaupt, jener Gruppe von Kreditinstituten, deren Zweck namentlich in der Förderung des Geld- und Kreditverkehrs der öffentlich-rechtlichen Gemeinwesen, Gemeinden und deren Eingesessenen besteht. Im Gegensatz zu den reinen Erwerbsunternehmungen dienen diese öffentlich-rechtlichen Institute, wie Hetzer [68]) treffend sagt, nicht dem „sacro egoismo" wie jene, sondern dem „sacro altruismo". In dieser Einstellung sind sie groß geworden. Und in der Tat, was den deutschen Sparkassen und ihrer Organisation Ansehen und Bedeutung gibt, ist nicht so sehr die kapitalistische Macht ihrer Kreditmittel, sondern das hohe sittliche Ideal sozialer und gemeinnütziger Wirtschaftsförderung, das sich in ihnen verkörpert. Für sie kommt es nicht darauf an, möglichst große Gewinne zu erzielen. Ihr Hauptstreben ist vielmehr darauf gerichtet, den Wirtschaftsbedürfnissen ihres Kundenkreises zu angemessenen Konditionen gerecht zu werden.

Von dieser sozialen Einstellung hat sich die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation auch im kommunalen Anleihewesen stets leiten lassen und zwar in doppelter Hinsicht: sie berücksichtigt einmal vornehmlich die Kreditbedürfnisse der kleinen und kleinsten, der wirtschaftlich schwächsten Gemeinden und zum andern ist sie bemüht, deren Kreditbedarf gemeinnützig, d. h. ohne großes Gewinnstreben so billig wie möglich zu befriedigen. Girozentralen und Landesbanken können sich im kommunalen Anleihegeschäft im Gegensatz zu den privaten Kreditbanken, die die Ausgabe oder besser Uebernahme kommunaler Anleihen in erster Linie nach privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten betrachten und betrachten müssen, mit einer geringeren Zinsspanne, mit geringeren Sätzen begnügen, da für sie die Erzielung von Gewinn nicht Selbstzweck ist. — Zwar sind auch sie im kommunalen Anleihegeschäft nach kaufmännisch zweckmäßigen Geschäftsformen- und Methoden tätig, sind aber dadurch keineswegs weniger gemeinnützige Betriebe. Der Begriff „gemeinnützig" darf überhaupt nicht zu eng aufgefaßt werden. Diese Institute büßen von ihrem gemeinnützigen Charakter auch dann nichts ein, wenn sie über die für die Zinsen des von den Garantieverbänden eingebrachten Stamm- und Reservekapitals und die Dotierung eines angemessenen Reservefonds erforderlichen Mittel hinaus, den Gewährs-

[68]) Organisation und Gesetzgebung d. Sparkassen in Deutschland in Sparkasse, 1925, No. 2. desgl. Cremer: Aufgaben und Pflichten des öffentlichen Kapitals in Sparkasse, 1925, No. 7.

verbänden ein angemessenes Entgelt für ihre Haftung und Mitarbeit abwerfen.

Der grundsätzliche Unterschied zwischen dem Gewinn der privaten Bank und dem Ueberschuß der öffentlich-rechtlichen Anstalten besteht, wie von Bitter [69]) treffend sagt, darin, daß der erstere volkswirtschaftlich betrachtet Kapitalrente und Unternehmergewinn darstellt und als Dividende oder Tantieme zur Verteilung kommt, während der Ueberschuß eines öffentlichen Kreditinstitutes lediglich die Aufgabe einer Gegenleistung für das von dem Gewährsverband aus seiner Steuerkraft bereitgestellte Betriebskapital bezw. die von dem Verbande übernommene Garantie bildet. Ein sich für die Girozentralen und Landesbanken ergebender Reingewinn fließt den Kommunen selbst wieder zu und ist von diesen satzungsgemäß restlos zu wohltätigen Zwecken zu verwenden. Die Ueberschüsse kommen also dem Steuerzahler zugute, nicht aber dem Privatkapital und auch nicht einem privatwirtschaftliche Interessen verfolgenden Unternehmer. So offenbart sich auch hier in der Verwendung etwaiger Ueberschüsse der gemeinnützige Charakter der Organisation. Und gerade darin liegt, wie Schöne [70]) z. B. sagt, der große Gedanke der kommunalen Selbsthilfe: „die Gemeinnützigkeit bis zur letzten Auswirkung der Bilanz, deren ausgewiesener Gewinn restlos wieder der öffentlichen Hand zufließt [71]).

Besonders klar kommt die ausschließliche Gemeinnützigkeit ihres Wirkens bei der Durchführung der Länder- und Gemeindeanleihen zum Ausdruck. Hier leistet der Deutsche Sparkassen- und Giroverband die von ihm übernommene und für ihn selbst mit großen Kosten verbundene Tätigkeit fast unentgeltlich. Von den Anleiheschuldnern werden ihm neben einem Verwaltungskostenbeitrag in Höhe von 0,2 % vom Nennwert der Ablösungsschuld, durch den sämtliche laufende Unkosten wie Verlosung, Einlösungsprovision der Banken, Bekanntmachung der verlosten Stücke etc. abgegolten sein sollen, nur die aus der Herstellung und Versendung von Drucksachen und son-

---

[69]) Oeffentl. u. priv. Banken in: Gegenwartsprobleme d. Dt. Sparkassenwesens, S. 27/ 28.

[70]) Städtische Finanz- und Kreditbewirtschaftung in Zeitschr. f. Kom.-Wirtsch., 13. Jahrg., No. 1 v. 10. 1. 23.

[71]) Sicherlich sind namentlich in der ersten Zeit nach der Stabilisierung schwere Verstöße gegen dieses Grundprinzip der Organisation vereinzelt vorgekommen. Sie liegen in den Zeitverhältnissen begründet, wenn sie auch nicht daraus zu entschuldigen sind. Doch darf man hier nicht verallgemeinern, wie das z. B. Lohe in „Gemeinnützigkeit der öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten, eine Prinzipienfrage“ im Bankarchiv, 24. Jahrg., No. 6, S. 115 — 117 tut.

stigen Materialien entstandenen Kosten erstattet. Diese Kosten des Verfahrens sind durchweg gering, weil der Verband die nötigen Materialien durch seine Vordruckstelle in eigener Regie anfertigt. In jedem Falle, das dürfte einleuchten, würden die Kosten der Gemeinde bei der Durchführung einer eigenen, selbständigen Ablösung wesentlich höher sein. Dem Anleihegläubiger — es erübrigt sich darauf noch besonders einzugehen — werden natürlich besondere Gebühren nicht berechnet [72]).

Der soziale Gedanke im kommunalen Anleihewesen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation kommt, wie schon angedeutet, vor allem auch darin zum Ausdruck, daß sich die Organisation in ihrer Anleiheversorgung der Kommunen vornehmlich der mittleren und kleineren Gemeinden und Gemeindeverbände und dabei vor allem auch des kapitalschwachen Ostens, also der Kommunen annimmt, die unter den Unzulänglichkeiten der kommunalen Kreditversorgung naturgemäß am meisten zu leiden hatten bezw. noch haben. Eine interessante Darstellung, in wieweit die Organisation dieser Aufgabe gerecht wird, gibt folgende Tabelle, die auf Grund einer vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband vorgenommenen Erhebung über die Verteilung des Erlöses seiner seit der Stabilisierung herausgegebenen Kommunalanleihen aufgestellt wurde. Aus dieser Tabelle [73]) geht hervor, daß von Reichsmark 236,6 Mill. Deutscher Kommunalanleihen —

Kommunen mit Einwohnern	8 % Deutsche Komm.-Goldanl. von 1925 ℛℳ 20 000 000		8 % Deutsche Komm.-Goldanl. von 1927 ℛℳ 70 000 000		7 % Auslandsanl. $ 23 000 000 ℛℳ 96 600 000		7 % Deutsche Komm.-Goldanl. von 1926 ℛℳ 50 000 000		Insgesamt	
	Anzahl d. Darlehen	Betrag in 1000 ℛℳ	Anzahl d. Darlehen	Betrag in 1000 ℛℳ	Anzahl d. Darlehen	Betrag in 1000 ℛℳ	Anzahl d. Darlehen	Betrag in 1000 ℛℳ	Anzahl d. Komm.	Betrag in 1000 ℛℳ
bis 20 000	169	8060	678	31 218	102	18 840	510	21 700	1459	79 818
20 000—100 000	59	5240	123	36 242	80	44 786	101	21 000	367	107 268
100 000 –500 000	3	3700	3	2 000	6	32 974	4	7 300	16	45 974
über 500 000	1	3000	1	540	—	—	—	—	2	3 540
Insgesamt	232	20 000	809	70 000	188	96 600	615	50.000	1844	236 600

[72]) Vergl. hierzu den Art.: die Durchführung der Ablösung der Länder- und Gemeindeanleihen in Sparkasse 46. Jahrg., No. 14, S. 308 ff. Desgl.: Die Sammlelablösungsanleihe d. Dt. Spark.- u. Giroverb. in Dt. Spark. Ztg. v. 10. 7. 1926.

[73]) Zusammengestellt aus der Denkschrift „10 Jahre Dt. Kommunalgiroorg." S. 170, sowie aus d. Dt. Spark. Ztg. v. 2. 2. 1928 (Beil. „10 Jahre Deutsche Girozentrale").

der Erlös der 6%igen Anleihe von 1927 ist hier noch nicht berücksichtigt — der Anleihebedarf von insgesamt 1844 Kommunalverbänden befriedigt worden ist, von denen bei weitem die Mehrzahl, nämlich 1459 (d. s. mehr denn 78 % der Gesamtzahl) Gemeinden unter 20.000 Einwohner waren. Diese Zahlen sprechen für sich; auch dann noch, wenn man berücksichtigt, daß die großen Gemeinden nur einen verhältnismäßig kleinen Teil der Gesamtheit ausmachen.

Aehnlich liegen die Verhältnisse bei den kommunalen Sammelanleihen der einzelnen Giroverbände und Landesbanken. So hat z. B. die Württembergische Girozentrale im Jahre 1926 aus den ihr in der Hauptsache aus kommunalen Sammel- bezw. Einheitsanleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes langfristig zur Verfügung stehenden Geldern im Betrage von 41 Mill. RM insgesamt 827 einzelne Kommunalkredite im Durchschnittsbetrag von rund 50.000 RM gewährt [74]). Und die Landesbank der Provinz Westfalen hat aus rund 44 Mill. RM kommunaler Sammelanleihen 344 Darlehn an Kommunen (Städte und Kreise) im Durchschnittsbetrag von rd. 129.000 RM herausgegeben [75]).

Bei der Verteilung der einzelnen Anleihen sind also gerade die kleineren Kommunalverbände besonders bedacht worden, was zugleich ein deutliches Zeichen dafür ist, daß die Organisation den Anleiheerlös nicht bloß gleichmäßig mechanisch verteilt, sondern sich der schwächeren Kommunalverbände mit besonderer Sorgfalt annimmt. Dasselbe bestätigt indirekt auch folgende Uebersicht: Am 31. 12. 1926 hatten sämtliche deutschen Städte über 25.000 Einwohner einen Schuldenbestand an inländischen Kommunalanleihen von rund 330 Mill. RM. (vergl. Teil 4 der Arbeit). Von diesem Betrag entfallen nach Marder [76]) auf:

Städte über 100 000	Einwohner	rd.	285	Mill	ℛℳ	d. h.	rd.	86	%
von 75—100 000	„	„	21	„	„	„	„	7	%
von 50— 75 000	„	„	7	„	„	„	„	2	%
von 25— 50 000	„	„	17	„	„	„	„	5	%

Die Städte unter 100.000 Einwohner haben somit den Anleihemarkt nur in ganz geringem Umfange im Wege der Einzelanleihe in Anspruch genommen. Marder folgert daraus — und das mit Recht, wie wir sahen — daß sie sich dafür umso stärker an den Sammelanleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und der einzelnen Giroverbände bezw. Landesbanken beteiligt haben.

---

[74]) Vergl. Schall: „10 Jahre kommunaler Giroverkehr in Württemberg" in Dt. Spark. Ztg. 3. Jahrg. v. 2. 11. 26.

[75]) Berechnet aus dem Geschäftsbericht von 1927, S. 27.

[76]) a. a. O. S. 83.

Weiterhin bestätigt die Tabelle, daß durch die Giroverbandsanleihen in diesem Falle die Anleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes nicht nur die so oft beklagte Desorganisation des kommunalen Anleihemarktes wirksam beseitigt werden kann, sondern daß durch sie auch weit mehr Kommunalverbände im Wege der Anleihe den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen können, als das ehedem der Fall war. Heute ist es möglich geworden, auch solche Gemeinden aus dem Erlös einer kommunalen Sammelanleihe zu befriedigen, die bei der in der Vorkriegszeit bestehenden Unzahl von kommunalen Anleihen, auf die Emission eigener Anleihen verzichten und damit versuchen mußten, sich alle möglichen Hilfsquellen zu erschließen.

Die soziale Einstellung der Organisation wird weiterhin auch noch dadurch erhärtet, daß die Girozentralen stets ihren in Not befindlichen Kommunen beigestanden haben. Sehr anschaulich schreibt Stadtrat Prescher [77]) in einem Aufsatz in der Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, daß, als in den von Polen herbeigeführten oberschlesischen Wirren die Finanzwirtschaft der oberschlesischen Städte zu erliegen drohte, es der Girozentrale gelang, mit Hilfe einer Reichsbürgschaft die Gefährdung abzuwenden.

Die in jüngster Zeit wieder zu Tage getretene Kreditnot der deutschen Kommunalverbände neigt nur zuleicht dazu, die Tatsache zu verdecken, daß durch die Betätigung, durch die soziale Einstellung der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation im kommunalen Anleihewesen die Beschaffung langfristiger Tilgungskredite für die Kommunen und hier vor allem für die wirtschaftlich schwachen erleichtert und vor allem verbilligt worden ist. Wir sehen hier erst vollkommen klar, wenn wir uns überlegen, wie wohl nach Krieg und Inflation in unserer von Kapital entblößten deutschen Volkswirtschaft die kommunale Kreditversorgung vor sich gegangen sein würde, ohne die Begebung kommunaler Sammel- und Einheitsanleihen. Wir würden hier, wie Jursch [78]) sich treffend ausdrückt, wohl einen Ansturm aller Kommunalverbände auf die privaten Kreditbanken und vor allem auf die Kreditvermittler erlebt haben. Das Vermittlerwesen dürfte dadurch zu einem blühenden Gewerbe geworden sein, die tatsächliche Kreditbefriedigung der Kommunen aber längst nicht in dem Umfange der heute aus Sammelanleihen gewährten Kredite haben erfolgen können. Am meisten würden darunter naturgemäß natürlich

---

[77]) Die kommunale Finanzwirtschaft und die Entwicklung des Sparkassen- und Girowesens in Zeitschr. f. Kommunalwirtschaft, 16. Jahrg., No. 12, v. 25. 6. 26.

[78]) Die Förderung des Kommunalkredits und des bargeldlosen Zahlungsverkehrs etc. a. a. O. S. 55.

wieder diejenigen gelitten haben, die heute im wesentlichen von Girozentralen und Landesbanken betraut werden, also die kleinen und kleinsten Kommunen. Und dabei würden die Bedingungen, zu denen derartige Kredite zu erhalten gewesen wären, wahrscheinlich zu einer übermäßigen Belastung der kommunalen Haushalte geführt haben. In noch stärkerem Maße würde das sicherlich bei der Inanspruchnahme des ausländischen Kapitalmarkts durch deutsche Kommunalverbände der Fall gewesen sein. Hier war es nur durch das geschlossene Auftreten einer starken kommunalen Finanzorganisation, wie sie die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation darstellt, möglich, für mittlere und kleinere Kommunalverbände annehmbare Kreditbedingungen zu erzielen, so z. B. das Ansinnen auf Spezialsicherungen grundsätzlich abzulehnen und überhaupt eine schwere Schädigung des Ansehens der deutschen Kommunen im Auslande als unausbleibliche Folge des Massenansturms von Kreditsuchenden abzuwenden.

Ziel und Streben der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation im kommunalen Anleihewesen ist die bestmögliche Kreditversorgung der Gemeinden und Gemeindeverbände. Dabei ist zu berücksichtigen, daß Kreditversorgung im wirtschaftlichen Sinne keineswegs gleich ist mit Befriedigung eines jeden Kreditanspruchs. Denn man darf nicht außer Acht lassen, daß der Kreditbegehr an sich unendlich ist und daß namentlich in der kapitalarmen deutschen Volkswirtschaft auch derjenige Teil der Kreditnachfrage, der in der Lage ist über den Durchschnittszins hinauszugehen, erheblich höher ist, als die Möglichkeit seiner Befriedigung. Diese kann sich nur bewegen innerhalb der Grenzen, die der jeweils unverbrauchte Teil des Volkseinkommens ihr setzt. Daraus ergibt sich, daß bei der Befriedigung von Kreditbedürfnissen eine Sichtung eintreten muß. Aufgabe der Kreditinstitute ist es, diese gleich einer „Filtrierstation" vorzunehmen, um so den Kreditbegehr im volkswirtschaftlichen Sinne berücksichtigen zu können. Dazu ist erforderlich, die Kreditwürdigkeit, insbesondere die Kreditverwendung zu prüfen und daraufhin von den nachgesuchten Krediten nur soviel zu berücksichtigen, als der tatsächlich verfügbare Einkommenszuwachs gestattet.[79])

Das ist besonders wichtig im Hinblick darauf, daß in der deutschen Volkswirtschaft — wie gesagt — die Kapitaldecke nur dünn und für die Befriedigung der langfristigen Kreditbedürfnisse nicht ausreicht. Eine wirksame Kontrolle wird hier nun schon durch die

---

[79]) Vergl. hierzu auch den Art. Oeffentliche Gelder in Die Bank, Jahrg. 1925, S. 186 ff.

Marktlage selbst ausgeübt. Darüber hinaus aber durch die am Kommunalkreditgeschäft interessierten Kreditinstitute, in erster Linie die Girozentralen und Landesbanken.

Diese haben denn auch von jeher den an sie gerichteten kommunalen Kreditgesuchen nicht ohne weiteres mechanisch entsprochen, sondern sie stets mit den Möglichkeiten der Marktlage in Einklang zu bringen versucht und die Verteilung des Anleiheerlöses unter dem Gesichtspunkt der zweckmäßigen Verwendung seitens der Kommunen vorgenommen. So gingen sie in der Inflationszeit dazu über, um eine möglichst gerechte Verteilung der verfügbaren Gelder zu gewährleisten, ganz allgemein die Kommunen ihres Bezirks zu kontingentieren. Ueber das Kontingent hinaus versuchten sie, durch eine der veränderten Diskontpolitik angepaßte Zinspolitik regulierend und erzieherisch zu wirken. Im September des Jahres 1922 wurde sogar generell eine Sperre über den gesamten kurzfristigen Kommunalkredit verhängt. [80])

Wenn diese Maßnahmen und die Punkte, auf die die Girozentralen bezüglich der Kreditverwendung damals die Aufmerksamkeit der Kommunalverbände, der Regierung und Oeffentlichkeit hinlenken zu müssen glaubten, auch ihre besondere Erklärung in der Notlage der Zeit fanden, so bilden sie doch wie Neisser [81]) z. B. treffend bemerkt, den Anfang für eine finanztechnische Kontrolle der kommunalen Kreditansprüche und zwar vonseiten der Stellen, die für die Kreditgewährung verantwortlich sind. Wenn ruhigere Verhältnisse wiederkehren, so sagt Neisser ungefähr weiter, wird eine derartige Kontrolle zweifellos wieder stärker zugunsten der behördlichen Aufsichts- und Kontrollinstanzen zurücktreten. Doch im Interesse einer sparsamen Kommunalwirtschaft sollte sie zweckmäßigerweise nie wieder ganz aufhören.

Und so ist denn auch die Entwicklung vorsichgegangen. Stets haben Girozentralen und Landesbanken an die Kommunen die Mahnung sparsamen Haushaltens gerichtet und darauf hingewiesen, — wir erinnern hier nur an Reusch' Denkschrift über die Aussichten für den Kommunalkredit vom 24. September 1927 — daß ihre Inanspruchnahme durch die Kommunen Schritt halten müsse mit einer natürlichen Kapitalbildung. Darüber hinaus waren Girozentralen und Landesbanken immer bemüht, berechtigte Wünsche der Kommunen unter Berücksichtigung der besonderen Verhältnisse möglichst gleichmäßig zu erfüllen, und dafür über das Maß des Notwendigen hinaus-

[80]) Vergl. Schöne: Städt. Finanz- u. Kreditbeschaffung in Zeitschr. für Kommunalwirtschaft 13. Jahrg., No. 1, S. 6 — 13.

[81]) a. a. O. S. 109/10.

gehende Kreditansprüche zu unterbinden. Es ist das eine wenig erfreuliche Aufgabe. Keine Anerkennung der Allgemeinheit und durchweg mangelnde Einsicht bei den Beteiligten. Trotzdem haben sie diese Politik verfolgt auch auf die Gefahr hin, daß der eine oder andere Kommunalverband, der seine Interessen nicht hinreichend berücksichtigt wähnte, glaubte, über sie den Stab brechen zu dürfen..

Es liegt ganz in der Ebene dieser vorsorglich kontrollierenden Kreditpolitik, daß die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation sich nach der Stabilisierung nicht zu überstürzten Maßnahmen verleiten ließ und mit kommunalen Sammel- bezw. Einheitsanleihen erst an den Markt ging, als ihr die Anleihebedingungen für die Kommunen tragbar erschienen. Der Zentralverband brachte die erste kommunale Einheitsanleihe Anfang 1926 heraus unter wohl immer noch harten, wie es ungefähr im Geschäftsbericht von 1926 S. 16 heißt, aber doch einigermaßen erträglichen Bedingungen.

Und in der Tat, das wohl verstandene Interesse der Girozentralen und Landesbanken zielt ja schon von selbst, wie Kleiner [82]) in seinem Referat auf dem Sparkassenlehrgang der westfälischen Verwaltungsakademie in Münster richtig sagt, auf eine sorgsame und vorsichtige Behandlung des Kapitalmarkts ab. Auf Grund der bisher gemachten Erfahrungen wird man Kleiner nur zustimmen können, daß die Girozentralen und Landesbanken als die gegebenen Beratungsstellen der kommunalen Selbstverwaltung in der Frage des kommunalen Anleihewesens ausreichende Garantien dafür bieten, daß die kommunalen Anleiheemissionen den jeweiligen Verhältnissen des Kapitalmarkts angepaßt sind und auch in die Bedürfnisse der Gesamtwirtschaft eingegliedert werden, wie dies der Reichswirtschaftsminister in der bekannten Anleihedebatte im Reichstag (November 1927) gefordert hat.

Den Kommunen kann aus dieser Betätigung der Girozentralen im kommunalen Anleihewesen kaum ein Nachteil erwachsen. Da sie ja selbst an der Verwaltung und Beaufsichtigung der Girozentrale als einer Bankanstalt der Kommunalverbände beteiligt sind und durch ihre gewählten Vorstandsmitglieder einen unmittelbaren Einfluß auf die Geschäftsführung der Bankanstalten haben, so sind sie in der Lage, dafür zu sorgen, daß jene sich den jederzeitigen Bedürfnissen der Verbände anpassen. Sie können mit evtl. Beschwerden über mangelnde Berücksichtigung etc. in der zuständigen Verbandsversammlung zu Wort kommen, und man wird hier sicherlich allen Klagen Gehör schenken, die darauf gegründet sind, daß eine Kommune durch

[82]) Geschichte und Organisation der Sparkassen in: Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, S. 18.

Maßnahmen der Girozentrale oder Landesbank in der Anleiheversorgung schlechter gestellt worden sei als eine andere. Es kann als sicher unterstellt werden, daß sich die Girozentralen nicht leichtfertig der Gefahr aussetzen werden, sich solchen Klagen gegenüber verantworten zu müssen. [83])

Alles in allem läßt sich schon an dieser Stelle nach abschließender Untersuchung der Grundlinien der kommunalen Anleihepolitik der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation zusammenfassend sagen, daß die Tätigkeit der Organisation im kommunalen Anleihewesen durchaus geeignet ist, sowohl den Belangen der Kommunalwirtschaft als auch der Gesamtwirtschaft, wie noch im einzelnen gezeigt werden wird, zu dienen.

III. Teil.

Die praktische Abwicklung des kommunalen Anleihegeschäfts.

Wünscht eine Kommune eine Anleihe aufzunehmen, so stehen ihr — abgesehen von den Hypothekenbanken, auf die wir (Teil V) noch kurz zurückkommen — in der Hauptsache zwei Wege offen, den Kontakt mit dem Kapitalmarkt herzustellen: der Weg der Einzelanleihe und der Weg der kommunalen Sammelanleihe. Diesen beiden Möglichkeiten entsprechend bewegt sich auch die Tätigkeit der Girozentralen und Landesbanken als der Spezialbanken für den Kommunalkredit im kommunalen Anleihegeschäft nach zwei Richtungen. Im ersteren Falle handelt es sich um die Beteiligung dieser Institute an Anleiheemissionen von Kommunen, die mit eigenen Inhaberpapieren an den Markt kommen. Diese Betätigung bietet verglichen mit dem Konsortialgeschäft der privaten Kreditbanken keine Besonderheiten. Sie soll deshalb hier, zumal wir noch an anderer Stelle auf ihre zahlenmäßige Ausdehnung zurückkommen, nicht näher behandelt werden. — Anders verhält es sich dagegen mit dem zweiten Weg, dem Weg der kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation. Die praktische Abwicklung dieses Geschäfts, des kommunalen Anleihegeschäfts der Girozentralen und Landesbanken im eigentlichen engeren Sinne, soll im folgenden untersucht und dargestellt werden.

Um sich ein Bild über die Einzelvorgänge machen zu können, die sich bei der Aufnahme einer kommunalen Sammel- und Einheitsanleihe abspielen, hat man zweckmäßigerweise zu unterscheiden: das Stadium der Vorbereitung, das Stadium der Emission und Plazierung und das Stadium der Verwaltung der Anleihe.

---

[83]) Vergl. dazu auch Behn: Zur Kreditbeschaffung der Mecklenburgischen Städte in Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, 12. Jahrg., No. 16.

Im Stadium der Vorbereitung der Anleihe werden alle die Fragen geklärt, die für die Ausarbeitung des Prospekts von Bedeutung sind, mithin die Anleihebedingungen festgesetzt. Bevor wir jedoch im einzelnen darauf eingehen, vergegenwärtigen wir uns einmal kurz den praktischen Vorgang, der der Anleiheaufnahme vorangeht, der das Stadium der Vorbereitung einleitet: Die langfristigen Kredit begehrenden Kommunen und Kommunalverbände wenden sich in einem Gesuch unter Beifügung der zugehörigen Unterlagen (Beschluß der Vertretungskörperschaft, Genehmigung des Kreis- bezw. Bezirksausschusses etc.) an die Girozentrale oder Landesbank ihres Bezirks bezw. durch diese an die Deutsche Girozentrale. Diese oder vielmehr die betreffenden Giroverbände beraten in der zuständigen Verbandsversammlung im Sinne der bereits früher geschilderten Grundlinien über die Auflegung einer Anleihe und holen nach erfolgter Beschlußfassung die ministerielle Genehmigung zur Begebung einer langfristigen Inhaberanleihe ein.

Ehe jedoch zur Stellung des Antrags auf ministerielle Genehmigung der Anleihe geschritten werden kann, müssen zunächst die Anleihebedingungen festgelegt, muß die Ausstattung der Anleihe vorgenommen werden. Das ist nun eine besonders wichtige und infolge der anormalen Kapitalmarktverhältnisse seit Krieg und Inflation auch besonders schwierige Aufgabe, schwierig vor allem schon deshalb, weil bei der Festsetzung der Anleihebedingungen entgegengesetzten Interessen Rechnung getragen werden muß: der Darlehnsnehmer wünscht billiges Geld, der Geldgeber ein gutes, möglichst hochrentables Anlagepapier. So wird die kommunale Anleihe- und Emissionspolitik bestimmt einmal durch die Rücksicht auf die Darlehnsnehmer, das sind die Schuldner, die Kreditsuchenden und zum andern durch die Rücksicht auf diejenigen Kreise, die die Papiere kaufen sollen, die Kapitalisten.[84]) Früher, d. h. vor dem Kriege nahm man auf letztere Kreise wenig Rücksicht, denn Geld war ja genug da. Heute dagegen liegen die Dinge wesentlich anders. Die Kapitaldecke ist zu kurz geworden und mehr denn je kommt es heute auf die richtige Ausstattung der Anleihe an, von der die Aufnahmefähigkeit des Marktes im hohen Maße abhängt. — Ganz allgemein muß diese, wie Külz[85]) treffend sagt, so gestaltet werden, daß sie die möglichst beste

[84]) Reusch: Bedenkliche Tendenzen bei der Emission festverzinsl. Anleihen in Verhandlg. d. Hauptversammlung d. Verb. öffentl.-rechtl. Kreditanstalten in München, 1926, S. 23/24.

[85]) Geld- und Anleihewesen in Zukunftsaufgaben der deutschen Städte, S. 205.

und vorsichtigste Ausnutzung der gegebenen Konjunktur und der geldwirtschaftlichen Möglichkeiten verkörpert.

Im Vordergrund des Interesses stehen hier bei der Ausstattung der Anleihe Fragen betreffend die Höhe des Zinsfußes, die Art und Dauer der Tilgung, Währung, Stückelung etc. Zu den Bedingungen, die oft Gegenstand langwieriger Beratungen und Erörterungen beim Abschluß kommunaler Anleihen sind, gehören weiterhin insbesondere neben der Höhe des Nominalzinses zahlreiche Klauseln über die Rückzahlung, die Laufzeit der Anleihe, Beginn der Tilgung, die Höhe der Amortisationsquoten, die Auslosungstermine, die Möglichkeit des freihändigen Rückkaufs und der vorzeitigen Rückzahlung der Anleihe, nicht zuletzt des Begebungskurses und a. m. — Alle diese Bedingungen können nun, soweit sie feste Zahlen und Termine betreffen, durch die Berechnung einer durchschnittlichen Verzinsung, der sogenannten Effektivverzinsung, auf einen gemeinsamen Nenner gebracht werden. In dieser haben wir dann den wesentlichsten Punkt der Anleihebedingungen vor uns. Genauer versteht man unter der Effektivverzinsung denjenigen Zinsfuß, mit dem man eine Anleihe nominell ausstatten müßte, wenn sie zu pari begeben wird und zu pari zurückzuzahlen ist, unter Beibehaltung der gleichen Tilgungsweise.[86])

Was zunächst die Höhe des Nominalzinses und weiterhin die Anleihebedingungen allgemein betrifft, so ist bei den kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation ebenso wie bei den kommunalen Einzelanleihen zunächst eine ständige Besserung erkennbar. War es mit der im Jahre 1924 einsetzenden Geldverknappung kaum möglich 10%ige Emissionen abzusetzen, so setzte sich bei den kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen Anfang 1926 der 8%ige, ab Mai der 7%ige und ab Dezember 1926 bis März 1927 der 6%ige Typ bei einer fast ständigen Steigerung des Emissions- und des Auszahlungskurses — letzterer ist in den wenigsten Fällen bekannt geworden — durch. Anfang Februar 1927 gelang es der Landesbank der Rheinprovinz eine zweite Serie ihrer 6%igen Kommunalanleihe zu 100 % zum Verkauf zu stellen, nachdem Anfang Januar 1927 die erste zu 95 % glatten Absatz gefunden hatte. Eine dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband im Dezember 1926 erteilte ministerielle Genehmigung zur Ausgabe einer 7%igen Deutschen Kommunalanleihe wurde in Anbetracht der anscheinend veränderten Verhältnisse auf dem Kapital-

[86]) Vergl. auch Leopold: Die Bewertung des Kündigungs- und Rückkaufsrechts bei Anleihen. Bankarchiv 24. Jahrg. No. 17. Desgl. Ladegast: Zur Bewertung des Kündigungs- und Rückkaufsrechts bei Anleihen, Bankarchiv, 24. Jahrg., No. 20, S. 397.

markt — wie der Geschäftsbericht sich ausdrückt — in eine Genehmigung zur Ausgabe einer 6%igen Anleihe über 50 Mill. RM umgewandelt. [87])

Diese Besserung entspricht den relativ günstigen Verhältnissen auf dem Geld- und Kapitalmarkt, die sich bis Anfang 1927 in der beständigen Herabsetzung des Reichsbankdiskonts ausdrückten. [88]) Dieser betrug seit:

dem	26.	2.	1925 bis 12. 1. 1926	9 %
ab	12.	1.	1926	8 %
ab	27.	3.	1926	7 %
ab	7.	6.	1926	$6^1/_2$ %
ab	6.	7.	1926	6 %
ab	11.	1.	1927	5 %
ab	10.	6.	1927	6 %
ab	4.	10.	1927	7 %

Im zweiten Vierteljahr 1927 setzte nach der im Februar 1927 erfolgten Begebung der 5%igen Reichsanleihe im Betrage von 500 Mill. RM eine Entwicklung ein, die wie schon die Erhöhung des Reichsbankdiskonts andeutet, zu einer plötzlichen Versteifung und schließlich zur gänzlichen Stillegung des inländischen Kapitalmarkts führte. Erst gegen Ende des Jahres 1927 finden wir wieder ein allmähliches Aufleben der Emissionstätigkeit, aber zu erheblich gestiegenen Sätzen. Es erwies sich als notwendig, ganz allgemein zum 8%igen Typ überzugehen. Dieser muß Anfang 1928 als der normale angesehen werden. Die 7%ige mitteldeutsche Kommunalanleihe fand um die Jahreswende 1927/28 glatten Absatz. Die versuchsweise aufgelegte 7%ige 10 Mill. Tranche der Deutschen Kommunalanleihe konnte aber trotz des niedrigen Emissionspreises von $92^1/_2$ nur langsam verkauft werden, sodaß der Deutsche Sparkassen- und Giroverband wiederum eine Aenderung der ministeriellen Genehmigung beantragen mußte; der Zinsfuß wurde auf 8 % erhöht, der Emissionskurs auf 96. [89])

Die vorstehend erwähnte 5%ige Deutsche Reichsanleihe von 1927, die wir hier vergleichsweise heranziehen, stellt namentlich im Hinblick auf ihre Verzinsung ein Beispiel dar, das, wie Lansburgh [90]) richtig sagt, zeigt, wie es nicht gemacht werden soll. Die Effektivverzinsung dieser Anleihe stellte sich für die Zeichner bei einem Zeich-

---

[87]) Vergl. auch Aust: Emission und Kursregulierung öffentl. Anleihen, 1927/28. in Dt. Spark. Ztg. v. 3. 3. 28.

[88]) Vergl. auch Marder: a. a. O. S. 80.

[89]) Vergl. Aust.: Emission- und Kursreg. öffentl. Anl. a. a. O.

[90]) in: Die Bank, 1927, S. 187.

nungskurs von 92 % auf 5,43 %. Das entsprach, wie die Kursentwicklung und die schließliche Hinaufkonvertierung auf 6 % dargetan hat, nicht den Zinsansprüchen, die das deutsche Kapital an derartige Anleihen stellte. Die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation hat den tatsächlichen Zinsverhältnissen besser Rechnung getragen, insofern als sie es bei dem 6%igen Typ hat bewenden lassen.[91])

Damit kommen wir zu der Frage, die z. B. auch Georg Bernhard im Magazin der Wirtschaft[92]) im Hinblick auf die 5%ige Deutsche Reichsanleihe anschneidet, ob ein Staat oder eine öffentlich-rechtliche Körperschaft im gegebenen Augenblick besser daran tut, Anleihen mit höherem Zinsfuß zu pari oder mit niedrigem Nominalzinsfuß mit Disagio zu begeben. Nun, eine allgemeingültige Antwort läßt sich auf diese Frage nicht geben; denn beide Methoden können, wenn die entsprechenden Voraussetzungen, die in den Kapitalmarktverhältnissen und deren voraussichtlicher Entwicklung begründet liegen, vorhanden sind, durchaus am Platze sein. Aber schon der französische Staats- und Finanzmann Thiers hat sich bei der Diskussion über die französischen Nachkriegsanleihen z. Zt. für die erstere Methode entschieden, die in der Tat mancherlei für sich hat. Wir können im einzelnen nicht darauf eingehen. Feststeht aber, wie uns das Beispiel der Reichsanleihe gezeigt hat, daß der Uebergang zu einem niedriger verzinslichen Typ auf Kosten eines starken Disagios, ganz abgesehen von dem spekulativen Moment das darin liegt, nicht so leicht genommen werden darf. Im übrigen kommt der höhere Zinsfuß dem Aussteller dadurch wieder zugute, daß bei sonst gleichem Tilgungssatz eine Beschleunigung der Tilgung eintritt, da die durch die fortschreitende Tilgung ersparten Zinsen zur Tilgung verwendet werden müssen; das hat aber auch zur Folge, daß die Gesamtzinsaufwendungen geringer werden.

Die übliche Form der Tilgung einer kommunalen Sammel- und Einheitsanleihe ist die Tilgung durch gleichbleibende Annuitäten, gewöhnlich ausgedrückt in dem Satz: „die Tilgung erfolgt zu . . . % zuzüglich der ersparten Zinsen." Die Tilgung beginnt in der Regel in dem auf die Begebung der Anleihe folgenden Jahr, nur ausnahmsweise kann sie erst später eintreten. — Die Höhe der Tilgungsquoten wird verschieden festgesetzt, sie ist nach der Zeit zu berechnen, in welcher die Anleihe getilgt werden soll bezw. werden muß. In Eng-

[91]) Das gleiche gilt beispielsweise auch für Bayern, das gleich nach Schluß der Zeichnung auf die Reichsanleihe eine Anleihe herausbrachte, deren Effektivverzinsung fast $^3/_4$ % höher lag als die der Reichsanleihe (nominell 6 %, Ausgabekurs $97^3/_4$).

[92]) Die Konversionsära: a. a. O. v. 10. 2. 27, S. 197.

land [93]) z. B. sahen die Spezialgesetze, mit denen die großen Kommunalverbände die Ermächtigung zu kommunalen Anleihen erhielten, für die Tilgung einen Zeitraum von 100—110 Jahren, später einen solchen von 60 Jahren vor. In Deutschland [94]) hat man erstmalig seit 1880 zunächst in Preußen eine Mindestquote der Tilgung vorgeschrieben, aber die in der Praxis gewählten Sätze waren doch meist geringer. So tilgte man vor dem Kriege nach Reusch [95]) gewöhnlich mit $^1/_2$ % und zwar die Anleihe, nicht die daraus gewährten Darlehn und die Tendenz ging dahin, überhaupt die regelmäßige Tilgung zu verlassen.

In der Zeit nach Krieg und Inflation waltet vielfach die entgegengesetzte Tendenz ob. Bei den ersten Anleihen nach der Stabilisierung legte man Wert darauf, mit einem hohen Tilgungssatz herauszukommen. So tilgt sich z. B. die 5%ige westfälische Dollargoldanleihe von 1923 mit $3^1/_2$ % und die 5%igen Gold-, Roggen- und Kohlenwertanleihen des Deutschen Zentralgiroverbandes von 1923 mit 3 %. Diese Sätze sind aus der Unsicherheit der damaligen Zeit zu erklären. Die Anleihen der Jahre 1925/27 tilgen sich durchweg mit 1 höchstens 2 %. Aber auch diese Sätze sind für kommunale Sammel- und Einheitsanleihen noch als zu hoch zu bezeichnen. Reusch hält in dem vorstehend zitierten Referat einen Satz von $^1/_2$ — $^1/_4$ % und damit eine möglichst lange Laufzeit der Anleihe für zweckentsprechend, da es durchaus nicht erforderlich sei, daß das Anleihepapier sich genau so schnell tilgt wie die Darlehn, die mit ihm gegeben werden.

Die Festsetzung einer möglichst langen Laufzeit dürfte auch dem Geschmack des anlagesuchenden Publikums, das doch bestrebt ist, sich für eine möglichst lange Zeit eine hohe Verzinsung zu sichern, durchaus entsprechen. Allerdings stehen diesen Interessen des Anleihegebers die des Anleihenehmers, der sich die Möglichkeit offenhalten will und muß, sich seiner Schuld für den Fall zu entledigen, daß im Laufe der Zeit eine wesentliche Verbilligung der Zinssätze Platz greifen sollte, diametral gegenüber. Es kommt nun darauf an, diesen Interessenkonflikt durch einen Kompromiß einigermaßen auszugleichen. — Das geschieht durchweg in der Weise, daß die Anleihe auf meist 5 Jahre unkündbar gestellt wird. Während dieser Zeit darf die Anleihe seitens des Schuldners nur in der planmäßig vorgesehenen Weise getilgt werden. Eine ver-

---

[93]) und [94]) Vergl. Külz: Geld- und Anleihewesen a. a. O. S. 205.

[95]) Bedenkl. Tendenzen bei der Emission festverzinslicher Anleihen a. a. O. S. 27 — 28.

stärkte Tilgung oder Gesamtrückzahlung ist ausgeschlossen. Auf 5 Jahre legt man also den Anleiheschuldner gewöhnlich fest. Dafür behält sich dieser dann das Recht vor, nach Ablauf dieser Frist eine verstärkte Tilgung oder Gesamtkündigung eintreten zu lassen.[96]) — Ein solches Kündigungsrecht ist bei der gegenwärtigen Verfassung des Kapitalmarkts, bei den hohen Zinssätzen für die Entlastung des Anleiheschuldners von größter Bedeutung, und es sollte daher selbst um den Preis einiger Prozent im Begebungskurs, wie Leopold[97]) richtig sagt, nicht darauf verzichtet werden.

In der für die Unterbringung kommunaler Anleihen ungünstigen Zeit nach der Stabilisierung wurde vielfach eine Verlängerung der üblichen Unkündbarkeitsfrist vorgenommen. Es war das ein Mittel, eine Anleihe zu verschönern, allerdings ein sehr bedenkliches. Wir erinnern nur daran, welch' unerfreuliche Wirkungen es hatte, als die erste landwirtschaftliche Anleihe der Rentenbankreditanstalt, der allerdings die Entwicklung der Zinssätze rechtzugeben scheint, in Amerika auf 10 Jahre unkündbar gestellt wurde. Kluge und umsichtige Landwirte, die auch dringend Geld brauchten, hielten damals — wie Reusch im einzelnen ausführt — eine solch' lange Bindung im Hinblick auf die hohen Zinssätze für untragbar. Bei den Anleihen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation ist deshalb auch an der üblichen Unkündbarkeitsfrist von 5 Jahren durchweg festgehalten worden.

Im Falle einer vorzeitigen Rückzahlung der Anleihe hat sich vielfach auch bei öffentlich-rechtlichen Anleihen die Gewohnheit herausgebildet, die Rückzahlung mit einem bestimmten Aufgeld vorzunehmen. Auf diese Weise will man dem Gläubiger für die vorzeitige Heimzahlung ein gewisses Aequivalent bieten. Vor dem Kriege gab es bei öffentlich-rechtlichen Anleihen ein solches Agio, das namentlich in Amerika eine große Rolle spielt, zu dem Zweck, die Anleihe verlockender zu gestalten, in der Regel nicht. In der ersten Zeit nach der Stabilisierung haben auch Landesbanken und Girozentralen[98]) vereinzelt Anleihen mit Agio herausgegeben. Es ist das aus der Ungunst der Zeit zu erklären, wenn es auch im Interesse des Ansehens und der Solidität der öffentlich-rechtlichen Papiere grund-

---

[96]) Vergl. auch Hirschfeld: Die Technik des ausländischen Emissionsgeschäfts in Plutus Briefe, Jahrg. 25, S. 354/55.

[97]) Die Bewertung des Kündigungs- und Rückkaufsrechts bei Anleihen a. a. O. S. 336 — 38.

[98]) Vergl. Bel in seiner Erwiderung auf die Ausführungen von Reusch in München: a. a. O. S. 41.

sätzlich besser unterbleiben sollte. -- Die Tilgung der Anleihe selbst erfolgt in der Hauptsache durch regelmäßige Auslosung oder durch freihändigen Ankauf der Schuldverschreibungen. Bei einigen Anleihen der Nachkriegszeit hat man nun den Verzicht auf Tilgung durch Rückkauf festgelegt, um so das preisbeeinflussende Element, daß zu einem bestimmten Termin ein Teilbetrag der Anleihe auf dem Wege der Auslosung auf jeden Fall zu pari zurückgezahlt werden muß, nicht zu beeinträchtigen.[99]) Man will auf diese Weise dem Anleihekäufer bezw. -besitzer entgegenkommen. Aber auch ein solches Mittel, eine Anleihe schmackhaft zu machen, ist nur, wie Reusch in seinem bereits zitierten Referat in München ausführt, ein „Lockmittel für den Augenblick und als solches zu verwerfen." Girozentralen und Landesbanken haben deshalb auch durchweg im Interesse ihrer Kommunen neben der Tilgung durch regelmäßige Auslosung an der durch Rückkauf festgehalten.

Was die übrigen Punkte des Prospekts betrifft, so ist bezüglich der Zinszahlung zu sagen, daß sie durchweg halbjährig gegen den jeweils fälligen Zinsschein bei der Deutschen Girozentrale sowie sämtlichen Girozentralen, angeschlossenen Landesbanken und Sparkassen erfolgt.

Die Stückelung der Anleihe muß möglichst allen Bedürfnissen gerecht werden: sowohl der kleinste wie der größte Kapitalist soll die für ihn geeigneten Stücke vorfinden.

Eine besondere Rolle bei der Ausstattung einer Anleihe nimmt noch ein als „Währung"[100]) bezeichneter Punkt ein, und zwar schon deshalb, weil er an erster Stelle im Prospekt erscheint. Nach den Erfahrungen der Inflationszeit rein gefühlsmäßig, zweifellos mit Recht; denn wir wissen, daß der dem Menschen innewohnende Spartrieb nur dann wirksam werden kann, wenn auch die Sicherheit für die tatsächliche Konservierung des Ersparten gegeben ist. Dabei ist zunächst an die valutarische Sicherheit gedacht. Dieser wird bezw. wurde nun dadurch Rechnung getragen, daß gleichzeitig mit dem Reichsmarknennwert auf den Anleihestücken auch die entsprechende Gold- und teilweise auch Dollarmenge angegeben ist. Früher war das in Deutschland nicht üblich. Das war vielmehr ein Reservat für Staaten mit weniger gefestigten Währungs- und Wirtschaftsverhältnissen, für Staaten wie z. B. Mexiko, China etc. Doch wie schon bei so mancher Maßnahme, die durch Krieg und Inflation bedingt war,

---

[99]) Vergl. Hirschfeld: Die Technik d. ausländischen Emissionsgeschäfts a. a. O. S. 355. Desgl. Ladegast: Zur Bewertung des Kündigungs- und Rückkaufsrechts etc. a. a. O. S. 397/98.

[100]) Vergl. dazu Reimann: Festverzinsl. Werte in Plutus Briefe, 26, S. 68.

so zweifeln wir auch hier nicht daran, daß es Deutschland gelingen wird, auch in dieser Beziehung das alte Ansehen und Vertrauen wieder zu erringen.

Nachdem so die Fragen, die für die Ausarbeitung des Prospekts von Bedeutung sind, geklärt, m. a. W. also die Anleihebedingungen festgelegt sind, wäre nunmehr die vorgeschriebene Genehmigung der zuständigen Ministerien zur Begebung einer kommunalen Sammel- bezw. Einheitsanleihe einzuholen. Zuständig sind hier die Minister des Innern und der Finanzen, denen ein diesbezüglicher Antrag mit den zugehörigen Unterlagen (Anleihebeschluß, Verwendungszweck etc.) einzureichen ist. — Nach Eingang der Genehmigung ist zunächst die Herstellung der Schuldverschreibungen und der zugehörigen Nebenpapiere: der Zins- und Erneuerungsscheine vorzubereiten bezw. vorzunehmen, damit vor der Begebung der Druck der Papiere unverzüglich in Auftrag gegeben werden kann. Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband bedient sich zu diesem Zweck der in eigener Regie betriebenen Vordruckstelle, wodurch eine sachgemäße, billige Anfertigung und pünktliche Ablieferung der Papiere, auf die in jedem Falle gehalten werden muß, gewährleistet ist, sodaß die Papiere gleich nach Beendigung des Begebungsaktes den Zeichnungs- oder Ausgabestellen überwiesen werden können. Für die Herstellung der Anleihe-, Zins- und Erneuerungsscheine sind die im Ministerialerlaß vom 31. 1. 1900 enthaltenen, sowie noch einige andere Formvorschriften zu beobachten, auf die hier im einzelnen nicht eingegangen werden soll [101]).

Das Stadium der Vorbereitung der Anleihe wird abgelöst durch das Stadium der Emission oder Begebung. Unter E m i s s i o n oder B e g e b u n g [102]) einer Anleihe ist hier das Verfahren zu verstehen, mittels dessen die neugeschaffenen Schuldverschreibungen von dem Aussteller in den Verkehr gebracht, d. h. an das anlagesuchende Publikum gegen Zahlung des vereinbarten Kaufpreises abgegeben werden.

Die Unterbringung der einzelnen Anleihetitel geht in der Regel so vor sich, daß der Aussteller einer kommunalen Sammel- oder Einheitsanleihe — ein einzelstaatlicher oder provinzieller Giroverband bezw. der Deutsche Sparkassen- und Giroverband — die von ihm creierten Wertpapiere in Gemeinschaft mit seiner Bankanstalt un-

---

[101]) Vergl. hier vor allem Hechler: Welche Grundsätze und Vorschriften sind bei der Aufnahme und Verwaltung kommunaler Anleihen zu beobachten, in welcher Abhdlg. die sich hier ergebenden Fragen bis ins einzelne behandelt werden.

[102]) Vergl. auch Hechler: a. a. O. S. 988. Desgl. Leitner: Bankbetrieb und Bankgeschäfte, S. 276/77. Desgl. Bernicken: Das Emissionsgeschäft etc. in Bankwissenschaft 2. Jahrg., 1925/26, S. 842 ff.

mittelbar absetzt und sich dabei seiner eigenen Organisation namentlich der Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken aber auch anderer Kreditinstitute bedient. Im Gegensatz zu anderen Anleiheemissionen besitzt das emittierende Bankinstitut bezw. Konsortium in den vorgenannten Stellen, den Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken — wir kommen im einzelnen noch darauf zurück — ein so weit verzweigtes und aufnahmefähiges Hinterland, wie es keine andere Bankengruppe aufzuweisen hat. Und gerade darin liegt ein gut Teil jener machtvollen Position, die die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation bei der Unterbringung ihrer Anleihen andern Anleiheemissionen gegenüber einnimmt.

Ob nun der erwünschte Erfolg einer Anleihe eintritt, hängt nicht zuletzt von den zur Anwendung gelangenden Emissionsmethoden, sowie davon ab, daß der Zeitpunkt der Emission[103]) richtig gewählt wird. Letzteres heißt aber nichts anderes, als daß richtig erkannt wird, wann gewisse Anzeichen darauf hindeuten, daß eine Ansammlung verfügbaren Kapitals bereits stattgefunden hat, oder wann aus bestimmten Gründen (Zinszahlungen, Dividendenausschüttungen etc.) das Freiwerden von Geldern sicher zu erwarten ist. Allgemein pflegt die beste Emissionszeit für Obligationen im Gegensatz zu den Aktien in Zeiten niedergehender Wirtschaftskonjunktur zu sein, weil in dem Stadium der Depression, bei schlechter Konjunktur Gelder frei werden, die Zinssätze sinken, der Ertrag der Aktien ebenfalls zurückgeht und deshalb auf eine Rente aus festverzinslichen Papieren großer Wert gelegt wird. — Dagegen ist es möglichst zu vermeiden, mit einer Anleihe in Zeiten konjunkturellen Aufstiegs oder gar Hochgangs der Industrie herauszukommen, da dann naturgemäß die Nachfrage nach festverzinslichen Werten gering ist und infolgedessen meist ein wenig günstiger Kurs erzielt wird. Erfordert jedoch die Finanzlage der Gemeinden auch bei wenig günstigen Kapitalmarktverhältnissen die sofortige Begebung einer kommunalen Anleihe — wie wir das ja in den schlechten Zeiten nach Krieg und Inflation oft erlebt haben — so ist die Anleihe zunächst, sofern Aussicht auf Besserung vorhanden ist, auf den unbedingt notwendigen Betrag zu beschränken. Aber auch dann oder vielmehr erst recht kommt es sehr darauf an, den richtigen Augenblick nicht zu verpassen; manchmal kann eine Verzögerung von nur wenigen Tagen das ganze Geschäft unmöglich machen und den Erfolg einer Emission in Frage stellen[104]).

---

[103]) Scheffler: Begriff, Aufgaben und Funktionen unserer Banken in Bankwissenschaft, Jahrg. 2, 1925/26, S. 974/75.

[104]) Vergl. dazu auch von Bitter: Geschäftsbericht in den Verhandlungen der Hauptversammlung des Verbandes deutscher öffentlich-rechtlicher

Eine weitere wichtige Vorfrage, die bei jeder Emission neben der Emissionszeit zu klären ist, ist die Festsetzung des Emissionskurses[105]). Ganz allgemein darf der Emissionskurs nicht zu hoch angesetzt werden, weil sonst die Gefahr des Absinkens besteht, was gegebenenfalls dem Ansehen des Wertpapiers und ebenso dem der Emissionsstelle nur schaden kann. Der Kurs muß vielmehr so gewählt werden, daß er eine gewisse Stabilität gewährleistet und eine Chance auf Steigerung enthält. — Es empfiehlt sich daher, die Bewegung des Kurses gleicher oder ähnlicher Anleihen im Kurszettel zu verfolgen und danach die Höhe des Emissionskurses zu bemessen. Einheitliche Regeln bezüglich seiner Höhe lassen sich nicht aufstellen, da er wesentlich von der Lage des Kapitalmarkts abhängt.

Für das „In-den-Verkehr-bringen", für den Absatz der neugeschaffenen Schuldverschreibungen kommunaler Sammel- und Einheitsanleihen werden in der Hauptsache zwei Wege beschritten: der freihändige Verkauf und der Weg der öffentlichen Subskription. Das beiden Emissionsarten gemeinsame Element besteht im öffentlichen Angebot.

Der freihändige Verkauf[106]) wird namentlich dann bevorzugt, wenn es — wie das in normalen Zeiten durchweg der Fall ist — nicht darauf ankommt, den ganzen Anleihebetrag auf einmal zu erhalten; wenn es vielmehr erwünscht ist, daß durch den sich auf eine längere Zeitdauer erstreckenden kontinuierlichen Absatz der Zufluß der Gelder ein der sukzessiven Verwendung derselben ungefähr entsprechender ist. Es werden also meist jeweils Beträge in dem Umfang begeben, wie vonseiten der Kommunalverbände Darlehnsansprüche vorliegen bezw. nachgesuchte Darlehnsbeträge abgerufen werden. Dadurch wird vermieden, daß Anleihegelder für die zunächst keine Verwendung vorliegt, brachliegen. Die Kommunen erhalten auf diese Weise das Geld ratenweise und zwar jeweils zu den Sätzen, die sich beim allmählichen Verkauf erzielen lassen. Die Methode des freihändigen Verkaufs läßt gegenüber der starren Form der Subskription die Möglichkeit einer besseren Ausnutzung der Marktlage zu.

Der Verkauf der Stücke erfolgt nach Möglichkeit durch die eigene Organisation, d. h. in der Hauptsache durch die Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken. Damit soll aber keineswegs gesagt sein, daß bei diesem System die privaten Kreditbanken gänzlich ausgeschaltet

---

Kreditanstalten in München 1926, S. 22/23. Desgl. Buchwald: Organisation des Konsortiums und Emissionsmethoden in Plutus Briefe, 1926, S. 33.

[105]) Vergl. Buchwald: ebenda. S. 34.

[106]) Vergl. Laepple: Das Schweizerische Emissionsgeschäft, S. 226 ff. Desgl. Leitner: a. a. O. S. 291/92.

werden. Im Gegenteil, sie werden durchweg zum Verkauf hinzugezogen, da auch ihre weitreichenden Geschäftsverbindungen für die Unterbringung kommunaler Anleihepapiere ausgenutzt werden müssen. Das ist besonders wichtig in Zeiten wie den gegenwärtigen, wo das Geld knapp, die Kapitaldecke zu kurz geworden ist. Eine solche Zusammenarbeit liegt durchaus in der Ebene einer natürlichen Arbeitsteilung. Im Interesse des Absatzes und für ihre teilweise sehr erfolgreichen Bemühungen erhalten diese Institute eine Bonifikation auf den Nominalbetrag der von ihnen verkauften Stücke vergütet. Die Höhe der Bonifikationen ist umstritten. Reusch [107]) hält einen Satz von höchstens 1 % für angemessen und die teilweise horrenden Sätze zweifellos mit Recht für ein „bedenkliches Konkurrenzmanöver".

Die Bekanntmachung an das Publikum erfolgt bei dieser Emissionsmethode durch Ankündigung an den Schaltern der einzelnen Kassen, durch Zirkulare und Prospekte, die an die hauptsächlichsten Sparkassen und Banken des Bezirks versandt werden und nicht zuletzt durch die Presse, sei es im Inseratenteil, sei es durch Besprechung im textlichen Teil.

Die Zulassung und die damit verbundene amtliche Preisnotierung an der Börse wird meist nach vollendeter Begebung der Anleihe nachgesucht.

Im Gegensatz zu dem meist längere Zeit andauernden kontinuierlichen freihändigen Verkauf der Anleihestücke steht der „stoßweise" Verkauf im Wege der öffentlichen Subskription, zu dem die Anleihe oder Teile derselben zu einem festen Zeichnungskurs aufgelegt werden. [108]) Dieser Weg ist vielfach bei der Begebung der kommunalen Einheitsanleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes beschritten worden und zwar in der Weise, daß die betreffende Anleihe durch ein Konsortium, das unter Führung der Preußischen Staatsbank (Seehandlung) und der Deutschen Girozentrale steht und dem die maßgebenden Banken und Bankiers angehören, zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurde.

Die Subskription selbst [109]) zerfällt in drei Stadien: die Aufforderung zur Zeichnung, die Zeichnung selbst und die Zuteilung. — Bei der Zeichnungsaufforderung dient als Einladung zur Zeichnung, zum Kauf, eine Bekanntmachung, die in einer großen An-

---

[107]) Bedenkliche Tendenzen bei der Emission festverzinslicher Anleihen etc. a. a. O. S. 32.

[108]) Vergl. Laepple: a. a. O. S. 228.

[109]) Vergl. Buchwald: Organisation des Konsortiums und Emissionsmethoden: a. a. O. S. 33. Desgl. Obst: Das Bankgeschäft, I. S. 410 ff. Desgl. Leitner: a. a. O. S. 281 ff.

zahl von Exemplaren versandt wird und auch in den Tageszeitungen erscheint und die gleichzeitig den Prospekt, der sonst bei einer Einführung an der Börse herzustellen ist, ersetzt. In dieser Bekanntmachung, die alles Nähere über die Zeichnungsbedingunen etc. enthält, heißt es gewöhnlich am Schlusse: „Es ist beabsichtigt, die Anleihe zum Handel und zur Notiz an der . . . Börse einzuführen". — Die Zeichnung selbst ist unabhängig von der Einführung in den Börsenhandel. Sie erfolgt durch Abgabe des ausgefüllten und unterzeichneten Zeichnungsscheins bei einer der Zeichnungsstellen. Dadurch verpflichtet sich der Zeichner zur Abnahme der gezeichneten Papiere. Vielfach unterwirft er sich noch einer sogenannten „Sperre", d. h. er verpflichtet sich, die zugeteilten Stücke innerhalb einer bestimmten Frist nicht zu veräußern. — Die Zuteilung der Stücke wird nach freiem Ermessen der Zeichnungsstelle vorgenommen. Wird die Anleihe überzeichnet, was bei den kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen oftmals der Fall war, so tritt eine Herabsetzung (Reduktion) der Zeichnung ein. Spekulative oder sogenannte Konzertzeichner werden, sofern sie als solche erkannt werden, nicht berücksichtigt. Dafür werden Zeichner kleinerer Beträge, die scheinbar zur Daueranlage bestimmt sind (Anlagezeichner) sowie solche Zeichner, die sich einer Sperre unterworfen haben, bevorzugt.

Hat die Emission im Wege öffentlicher Subskription nicht den erhofften Erfolg, sind also die Emittenten auf einem Teil der Papiere „sitzengeblieben", so wird der Restbestand gelegentlich und sukzessive abgesetzt. In diesem Falle hat man es bei derselben Anleihe mit beiden Plazierungsarten zu tun: der öffentlichen Subskription schließt sich der freihändige Verkauf an.

Neben diesem Nacheinander kommen aber auch beide Begebungsarten nebeneinander vor, so wenn z. B. von einer Anleihe — wie das beispielsweise bei den kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation häufig der Fall ist, — ein Teil zur öffentlichen Subskription aufgelegt und der andere freihändig und sukzessive verkauft wird. Der freihändige Verkauf wird dann nach Möglichkeit durch die bezw. in der eigenen Organisation besorgt. — Bezüglich der Bonifikationen gilt hier dasselbe wie beim freihändigen Verkauf, nur mit dem Unterschied, daß sie hier durchweg höher sind. Dieser Mehrbelastung des Emittenten steht hier jedoch durchweg der Vorteil schnellerer Unterbringung der Anleihe gegenüber.

Ein Vorteil und Charakteristikum zugleich der Emission im Wege öffentlicher Subskription liegt also darin, daß sie es ermöglicht, in kurzer Zeit den Anleihebetrag zusammenzubringen. Sie läßt eine

schnellere Ausnutzung der Emissionszeit zu. Und darin liegt wohl vor allem der Grund, weshalb die Deutsche Girozentrale häufiger dieses Verfahren angewandt und mit den Bankkonsortien in dieser Weise zusammengearbeitet hat. Wie der Staatsbankpräsident Schroeder[110]) als Entgegnung auf das Reusch' Referat in München ausführte, lagen bezüglich der von Reusch kritisierten Emissionsmethode der 8%igen Deutschen Kommunalanleihe von 1926 und bei späteren Anleihen war es vielfach ähnlich, die Verhältnisse doch so, daß bei der Deutschen Girozentrale eine Ueberfülle dringender kommunaler Darlehnsgesuche vorlag, die alle dahin drängten, sofort befriedigt zu werden. Der gegebene Weg war hier neben der Inanspruchnahme der eigenen Organisation der des Zusammengehens mit den Bankkonsortien durch die Begebung einer kommunalen Einheitsanleihe im Wege der öffentlichen Subskription, wobei die Frage, ob es der Deutschen Girozentrale möglich gewesen wäre, besagte Anleihe zu günstigeren Bedingungen, vielleicht in einer ähnlichen Zeit durch die eigene bezw. in der eigenen Organisation abzusetzen, nicht so leicht zu entscheiden ist. Berücksichtigt werden muß dabei auch noch — worauf in diesem Zusammenhang kurz hingewiesen werden soll — daß der Mobilisierung von Sparkassengeldern durch den Erwerb kommunaler Anleihen der eigenen Organisation natürlich Grenzen gezogen sind. Die Liquidität der Sparkassen kann gefährdet werden, wenn ihre liquiden Mittel in zu großem Umfange in den eigenen Anleihen angelegt werden. Praktisch ist jedoch eine solche Gefahr, der unseres Erachtens in der Hauptsache nur theoretische Bedeutung zukommt, bisher nirgendwo geworden, und sie wird es auch solange nicht sein, als die Sparkasse im Rahmen der Satzung sachkundig geleitet wird. Im übrigen stehen die Sparkassen der Anlegung ihrer Bestände in Inhaberpapieren durchweg keineswegs besonders freundlich gegenüber. Nun, wie dem auch sei, feststeht, daß es der Deutschen Girozentrale in der Hauptsache gelungen ist, ihre Anleihen schnell und auch durchweg zu günstigen Bedingungen unterzubringen.

Nach beendeter Emission wird in der Regel die Anleihe zum Handel und zur Notiz an der Börse eingeführt. Diese Einführung in den Börsenverkehr kann nun nicht ohne weiteres erfolgen, die Schuldverschreibungen müssen vielmehr erst „zugelassen" werden. Diese Börsenzulassung stellt einen durch Rechtsnormen bestimmten Akt dar, der im allgemeinen von einem Börsenorgan, der Zulassungsstelle, ausgeübt wird mit dem Zweck, einem Wertpapier die Möglichkeit zu verschaffen, zu einem unter Mitwirkung der Bör-

[110]) In Verhdlg. d. Hauptvers. d. Verb. Dt. öffentl.-rechtl. Kreditanstal. in München, 1926, S. 27.

senorgane festgesetzten Kurs gehandelt und im amtlichen Kursblatt notiert zu werden.[111]) Die Zulassung, deren Voraussetzungen gesetzlich (§§ 36 — 49 Börsengesetz) geregelt sind, erfolgt auf Antrag des Emittenten bezw. seines Emissionshauses auf Grund eines der Zulassungsstelle einzureichenden Prospekts, der die für die Beurteilung der einzuführenden Wertpapiere wesentlichen Angaben enthält. Dieser Weg der Einführung ist der normale.

Auf Anordnung der Landesregierung, in Preußen des Ministers für Handel und Gewerbe, kann jedoch dem Emittenten von Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Verbände auf Antrag die Einreichung eines Prospekts erlassen werden. Mit dieser Anordnung, die auch für die kommunalen Einheits- und Sammelanleihen in Anspruch genommen werden kann, gilt die Zulassung der Anleihe zum Börsenhandel als erfolgt (§ 40 BG). Der Antrag auf Prospektbefreiung, dem aber stets eine prospektähnliche Aufstellung beizufügen ist, enthält zugleich den Zulassungsantrag, der Beschluß der Landesregierung bezw. des zuständigen Ministers hinsichtlich der Befreiung — dieser Beschluß wird heute meist nur nach Einholung eines Gutachtens der Zulassungsstelle gefaßt — gleichzeitig den Zulassungsbeschluß.[112]) Dem Börsenvorstand sind dann lediglich der Betrag und besondere Merkmale der einzuführenden Anleihe mitzuteilen. Die Einführung selbst kann nur durch eine Bankfirma erfolgen, die am Börsenplatz ihren Sitz hat. Die kommunalen Sammelanleihen der Girozentralen und Landesbanken werden daher z. B. an der Berliner Börse durch die Deutsche Girozentrale eingeführt, auf deren Betätigung hier wir rein zahlenmäßig noch an anderer Stelle zurückkommen.

Die Bedeutung der Einführung einer kommunalen Sammel- und Einheitsanleihe zum offiziellen Verkehr an der Börse[113]) besteht zunächst vor allem in der amtlichen Preisnotierung derselben sowie in einem geordneten Handel. Für den Anleihekäufer bezw. -besitzer ergibt sich daraus die Möglichkeit, sich in einem gegebenen Augenblick über den Wertstand seiner Vermögensanlage genau zu orientieren und weiterhin, falls er einen plötzlichen Geldbedarf hat, die Papiere angemessen zu veräußern. Voraussetzung ist dabei allerdings, daß es sich, was ja, wie wir im einzelnen sahen, bei kommunalen Sammel-

---

[111]) Vergl. hierzu vor allem auch Philipp: Die Zulassung von Wertpapieren u. d. Zulassungsprospekt, S. 12 ff.

[112]) Vergl. ebenda. S. 80. Desgl. Leitner: a. a. O. S. 630/631.

[113]) Vergl. dazu auch Scheffler: Die Börse, Wesen, Organisation, Arten und Geschäfte in Bankwissenschaft, 1. Jahrg., 1924/25. S. 995 ff.

und Einheitsanleihen durchaus der Fall ist, um erstklassige Papiere handelt, die börsengängig sind.

Mit der Zuteilung der Anleihestücke und der evtl. Einführung der Anleihe zum Handel und zur Notiz an der Börse ist die Tätigkeit des Emittenten bezw. seines Emissionshauses noch nicht erschöpft. Es beginnt nunmehr für den Emittenten die Verwaltung der Anleihe. Diese besteht in der Hauptsache in der regelmäßigen Verzinsung und Tilgung der Anleihe, sowie nicht zuletzt in der Ueberwachung ihrer Kursentwicklung an der Börse.

Die Verzinsung der Anleihe[114]) geschieht bekanntlich dadurch, daß mit den Schuldverschreibungen Zinsscheine ausgegeben werden und die fällig gewordenen eingelöst werden, indem der auf den einzelnen Scheinen angegebene Zinsbetrag gegen Abgabe des Scheines ausgezahlt wird. Die Einlösung kann entweder unmittelbar an der Kasse der emittierenden Girozentrale bezw. Landesbank oder bei einer auf dem Zinsschein angegebenen Einlösungsstelle erfolgen; es steht dem Inhaber frei, an welche Stelle er sich wenden will. Nach beendeter Einlösung sind die Zinsscheine sofort für den Verkehr unbrauchbar zu machen. — Die Einlösung und Verwaltung der Scheine, sowie deren Aufbewahrung und Kontrolle, auf die hier im einzelnen nicht eingegangen werden soll, da sie keine Besonderheiten bieten, erfordern eine große Sorgfalt. Sie verursachen der Girozentrale bezw. Landesbank, die für diese Arbeiten in der Regel eine besondere Zinsscheinabteilung eingerichtet hat, eine nicht unerhebliche Arbeitslast. Von dieser Stelle erfolgt auch die Ausgabe neuer Zinsscheinbogen, die dem Einsender eines, einem jeden Zinsscheinbogen zur Erhebung der folgenden Zinsscheinreihe beigegebenen Erneuerungsscheins oder Talons, ohne weitere Prüfung ausgehändigt werden.

Die regelmäßige Tilgung[115]) der Anleihen kann in der Regel nach Maßgabe der Anleihebedingungen — wie wir sahen — in zweifacher Weise erfolgen: durch Auslosung und durch freihändigen Ankauf. Das letztere Verfahren wird namentlich bei einem niedrigen Kursstand in oft ausgedehntem Maße angewandt. Es ist naturgemäß nur dann und insoweit möglich, als der Anleihebesitzer sich freiwillig der in seinem Besitz befindlichen Papiere begibt; eine gewollte Benachteiligung seinerseits tritt daher wohl nicht ein.

Für die Tilgung muß der Tilgungsplan eingehalten werden. Das ist, soweit die Tilgung nur durch Auslosung erfolgt, in allen Punkten einfach. Schwieriger gestaltet sich die Sache dann, wenn auch der

---

[114]) Vergl. auch Hechler: a. a. O. S. 995/96.
[115]) Vergl. Hechler: a. a. O. S. 997 — 1004.

freihändige Ankauf von Anleihescheinen hinzutritt, wodurch sehr leicht die getroffenen Dispositionen durcheinandergeworfen werden. Auf die Auslosung selbst, die in verschiedener Weise nach bekanntem Verfahren vorgenommen werden kann, braucht nicht eingegangen zu werden. Ist sie beendet, so hat die Veröffentlichung der gezogenen Nummern unter Angabe des Einlösungstermins und der Einlösungsstellen zu geschehen und zwar drei Monate vor dem Einlösungstermin in Zeitungen, die in den Schuldverschreibungen genannt sind. Allgemein üblich ist, auch die Levyson'sche Ziehungsliste mit der Veröffentlichung zu beauftragen. Die Einlösung und Behandlung der eingelösten Stücke ist ungefähr dieselbe, wie wir sie bei den Zinsscheinen kennenlernten.

Die Tilgung durch freihändigen Ankauf von Anleihetiteln kann jederzeit erfolgen. Es empfiehlt sich jedoch, den Ankauf nicht erst kurz vor Fälligwerden der Tilgung vorzunehmen, da sonst der Fall eintreten könnte, daß nicht genügend Stücke zu haben wären. Der erfolgte Ankauf ist dann unter Angabe des Betrages ebenso bekannt zu machen wie die Auslosung. — Neben dieser regelmäßigen Tilgung ist auch noch eine vorzeitige oder verstärkte Tilgung zulässig, sofern sie in den Bedingungen vorgesehen ist. Sie muß unter Beachtung derselben Vorschriften vor sich gehen wie die regelmäßige Tilgung, namentlich darf das Rechtsverhältnis zwischen dem Anleihegläubiger und dem Anleiheschuldner nicht einseitig geändert werden. Schließlich fällt unter die Verwaltung der Anleihe noch eine evtl. Konvertierung — Herabsetzung des Zinsfußes — durch die aber keine Aenderung in der Tilgung der Anleihe eintreten darf; namentlich ist der bisherige Endtermin einzuhalten. Größere Besonderheiten und Förmlichkeiten sind hier nicht zu beobachten.

Eine der wichtigsten Aufgaben des Anleiheschuldners bezw. seines Emmissionshauses im Stadium der Verwaltung der Anleihe ist es, die Kursgestaltung der Anleihe an der Börse zu überwachen und gegebenenfalls eine wirksame Kursregulierung vorzunehmen. Zu diesem Zweck sieht sich das Emissionshaus zuweilen genötigt, abgesehen von der gelegentlichen Aufnahme kleinerer Rückflüsse, durch Interventionskäufe sogenanntes schwimmendes Material aufzunehmen, um ein Absinken der Kurse infolge großen und plötzlichen Angebots zu verhindern.

Betrachten wir daraufhin die Arbeit der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation, so zeigt sich, daß sie auf eine pflegliche Behandlung der Kurse ihrer Kommunalanleihen bedacht gewesen ist. „Es lag dem Verbande daran," so heißt es im letzten Geschäftsbe-

richt [116]) des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, „die Kursentwicklung der Anleihen möglichst stabil zu erhalten, damit den Zeichnern — insbesondere den Sparkassen — größere Kursverluste erspart blieben. Obwohl im Berichtsjahr diese Kurspflege mit erheblichen Opfern verbunden war, wird der Verband auch in Zukunft daran festhalten". Aehnlich der Geschäftsbericht der Landesbank der Rheinprovinz in Düsseldorf: [117]) „Im Interesse der Besitzer unserer Anleihescheine legten wir im Geschäftsjahr besonderen Wert auf eine fortgesetzte, sorgfältige Kurspflege; . . . . . diese Pflege war sehr schwierig und erforderte manches Opfer." Der Erfolg ist nicht ausgeblieben. Die von der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation herausgebrachten kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen weisen im Vergleich zu anderen Emissionen eine besonders stabile Entwicklung auf. Sie sind von der Krisis auf dem Anleihemarkt nur wenig betroffen worden.

Natürlich folgte auch die Kursentwicklung der kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen, wie der öffentlichen Anleihen überhaupt den allgemeinen Tendenzen des Kapitalmarkts und der Börse. Die höchsten Kurse wurden allgemein im Januar — Februar 1927 erzielt, später flauten die festverzinslichen Werte bei der andauernden Geldknappheit und dem Bedürfnis, sich durch Effektenverkäufe Geld zu verschaffen. mehr und mehr ab. Man wird dafür zum Teil auch die mangelnde Reichsbanklombardfähigkeit verantwortlich machen müssen. Die Anleihebesitzer kommunaler Sammel- und Einheitsanleihen haben, wie schon erwähnt, von dieser Krisis nur wenig zu spüren bekommen. Die Kurse der 8%igen Feingoldanleihe der Landesbank der Provinz Westfalen und der 8%igen Deutschen Kommunalanleihe sind z. B. nicht unter 97 bezw. 95,5 % abgesunken, während verschiedene 8%ige Stadt- und Provinzialanleihen bis auf 92 % abgeglitten waren . Die 7%igen kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen, voran die 7%igen Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen der Landesbank Düsseldorf und die 7%ige Mitteldeutsche-Kommunal-Goldanleihe wahren das höchste Kursniveau unter allen öffentlichen Anleihen desgleichen Zinstyps. [118])

Natürich erfordert die Kurspflege, wie das ja auch in den beiden vorher zitierten Geschäftsberichten des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und der Landesbank der Rheinprovinz in Düssel-

---

[116]) S. 14.

[117]) S. 9 — 10.

[118]) Vergl. vor allem die eingehende Untersuchung von Aust: Emission- und Kursregulierung öffentlicher Anleihen, 1927/28 in Dt. Spark. Ztg. v. 8. 3. 28, der sich Verfasser auch weiterhin im wesentlichen anschließt.

dorf kurz zum Ausdruck gebracht wurde, gewisse Opfer, deren Größe jedoch nicht überschätzt werden sollte. Es liegt doch durchweg die Möglichkeit vor, die bei sinkenden Kursen aufgenommenen Beträge bei günstiger Börsentendenz mit Gewinn wieder abzustoßen. Der Deutsche Sparkassen- und Giroverband wies am Ende des Jahres 1927 auf diesem Konto ein buchmäßiges Defizit von 170.000 RM auf; man wird annehmen können, daß sich diese Summe im Laufe des Jahres schon wieder verringert hat. Wenn man berücksichtigt, daß dies die Aufwendungen zur Kursüberwachung von Anleihen in der Höhe von nominell 313 Mill. Goldmark sind (die Sammelablösungsanleihe mit einbegriffen), so wird man die gebrachten Opfer als verhältnismäßig klein bezeichnen müssen. Jedenfalls will der Verband auch in Zukunft an dieser Taktik festhalten. Er ist zudem an den Deutschen Städtetag herangetreten, damit die Stadtanleihen von den betreffenden Stellen ebenso behandelt werden, damit also auch hier für eine sorgfältigere Kurshaltung Sorge getragen wird. Ja, die Deutsche Girozentrale hat sich diesen Kommunen gegenüber zur Uebernahme der Kursregulierung ihrer Anleihen nach Maßgabe besonderer Vereinbarung bereiterklärt. — So wie es jetzt geht, kann es nicht weitergehen. Es darf nicht sein, daß die großen deutschen Städte den Markt ihrer Anleihen sich selbst überlassen. „Es darf nicht sein," wie Bernegau[119]) zutreffend sagt, „daß die 7%igen Papiere unserer ersten Städte im Kurse zwischen 80 und 87 % sich bewegen, während gleichzeitig die kommunalen Papiere der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute und der privaten Hypothekenbanken zwischen 93 bis 100 % notieren".

Einer Rechtfertigung, so sollte man annehmen, bedarf die Kursregulierung festverzinslicher Werte nicht. Sie liegt ebenso im Interesse des Anleihenehmers wie des Anleihegebers. Die börsenmäßige Notierung soll doch dem Käufer die jederzeitige Verwertbarkeit seines Effektenbesitzes zu angemessenen Kursen sichern; ist das nicht möglich, so wird sich das Publikum eben anderen Papieren zuwenden. Eine gleichmäßige und günstige Kursgestaltung ist ferner auch der beste Wegbereiter für Neuemissionen; weiterhin ist sie für die Ausnutzung der Konversionschance unerläßlich. Natürlich ist es auch hier möglich, die Hebung des Kurses erst kurz vor der beabsichtigten Kündigung der Anleihe vorzunehmen; aber ein derartiges Vorgehen ist unfair und würde auch nicht unbemerkt bleiben. In Erwartung der Kündigung würde das Publikum die Stücke auf den Markt werfen, und die Kurse müßten wieder sinken.

---

[119]) Innere Anleihen in Dt. Spark. Ztg. v. 26. 11. 1927.

Zum Schluß dieses Abschnittes noch ein paar Worte über die Kosten des kommunalen Anleihekredits.[120])

Die Kosten der aus kommunalen Sammelanleihen gewährten Kredite werden zunächst bestimmt: einmal durch die Höhe der Spanne zwischen Auszahlungs- oder besser Darlehns- und Emissionskurs und zum anderen durch die Höhe des jährlichen Verwaltungskostenbeitrags.

Die Spanne zwischen Darlehns- und Emissionskurs setzt sich zusammen aus dem einmaligen Unkostenbeitrag und den den Emissionsinstituten zu zahlenden Bonifikationen. Die Höhe des einmaligen Unkostenbeitrags, die im Jahre 1927 für vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband gewährte Darlehn 1 % betrug, wird streng nach gemeinnützigen Gesichtspunkten festgesetzt, d. h. nur die tatsächlich bei der Emission von Anleihen entstehenden Kosten werden dem Darlehnsnehmer in Anrechnung gebracht. Die Kosten, die sich in der Hauptsache zusammensetzen aus einem Verwaltungskostenbeitrag an den Staat für die Genehmigung der Anleihe, aus Auslagen für die Herstellung und den Vertrieb der Stücke, sowie die Gebühren bei der Einführung an der Börse sind, namentlich was die Einführungsgebühren und die allgemeinen Betriebskosten der Bankinstitute betrifft, wesentlich höher als in der Zeit vor dem Kriege. Mit ihrer Verbilligung wird auch der einmalige Unkostenbeitrag ermäßigt werden können. Daß die Organisation bestrebt ist, sich nur die Selbstkosten erstatten zu lassen, ist auch aus der Tatsache ersichtlich, daß sie dann, wenn sich bei der laufenden Begebung der Anleihen die Möglichkeit bot, einen besseren Emissionskurs zu erzielen, sie die Differenz zwischen dem alten und neuen Kurs stets dem Darlehnsnehmer zukommen ließ. Bei der Begebung von kommunalen Einzelanleihen mit gemischten Konsortien ist die Anpassung an die jeweilige Kapitalmarktlage in der Regel nicht möglich, da die Anleihen fast immer zu einem festen Kurs übernommen werden und ein sich evtl. ergebendes „Surplus" dem Konsortium zufällt.

Die Bonifikationen, die den bei der Begebung bezw. beim Verkauf mitwirkenden Kreditinstituten zu vergüten sind, beliefen sich im Jahre 1927 durchweg auf $1^1/_2$ % und 1928 auf 2 %, einen Satz, der noch als zu hoch zu bezeichnen ist. Die Organisation ist auch hier bestrebt, wie aus den vorstehend zitierten Ausführungen hervorgeht, sobald und soweit wie möglich, auf eine Senkung dieses Satzes hinzu-

---

[120]) Die Angaben hier stützen sich im wesentlichen auf die von Jursch in: Der Kommunalkredit in der Nachkriegszeit, in Kommunalfinanzen, Vorträge und Diskussionen der kommunalen Woche, Essen 1927 gemachten Ausführungen.

wirken, wofür allerdings zur Zeit wenig Aussicht besteht. — Der jährliche Verwaltungskostenbeitrag wurde 1927 in Höhe von $^1/_4$ % erhoben und zwar vom jeweiligen Restbetrag des Darlehns. Dieser Satz muß als günstig angesehen werden, vor allem wenn man die von den Hypothekenbanken berechneten Sätze zum Vergleich heranzieht, die sich für 1927 im Durchschnitt wohl auf 2/5 % belaufen haben.

In der Hauptsache hängen natürlich die Kosten des langfristigen Kommunalkredits von der Höhe des Zinsfußes, des Zeichnungskurses und des evtl. Rückzahlungsagios ab, welche drei Faktoren sich zu der bekannten Rendite zusammenfassen lassen, die dann im wesentlichen den Preis des Anleihekredits bestimmt und bezüglich der wir auf die im Teil 2 der Arbeit gemachten Ausführungen verweisen.

Teil III. Abschnitt 2.

Die Betätigung der Sparkassen und örtlichen kommunalen Banken im kommunalen Anleihegeschäft.

Es ist eine erfreuliche Tatsache, daß trotz des traurigen Erlebens einer bis ins Uferlose gehenden Inflation und nach der Stabilisierung sich anschließenden Dauer-, Wirtschafts- und Finanzkrisen das deutsche Volk erneut das Vertrauen und aus ihm heraus die Kraft gefunden hat, wieder an den Wert des Sparpfennigs zu glauben. In einer Art emsigen Bienenfleißes hat es trotz mancherlei schier unüberwindlich scheinender Hemmungen wie Mißtrauen und Verbitterung, Verarmung weiter Kreise, Befürchtung einer neuen Inflation u. a. m. nicht zuletzt dank der aufopferungsfreudigen Tätigkeit der Sparkassen innerhalb eines Zeitraums von 4 Jahren ein Sparkapital zusammenzutragen von einer Höhe, wie sie selbst der kühnste Optimist wohl kaum zu hoffen gewagt hätte. Bereits wieder 6 Milliarden betragen Ende 1927 die Einlagen bei den deutschen und rund 4 Milliarden bei den preußischen Sparkassen.[121]) — Diese Zahlen lenken ganz von selbst die Aufmerksamkeit aller Kreise auf das Problem der Verwendung, der Anlage dieser oft unter mannigfachen Entbehrungen abgesparten Gelder, die heute wieder von den Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken verwaltet werden. Ein genaues Bild über die Anlage der deutschen und preußischen Sparkassen gibt uns folgende Uebersicht:

---

[121]) Vergl. auch Bel: Ziele des öffentlichen Kapitals in Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, 18. Jahrg., No. 4 v. 25. 2. 28. Desgl. Ullrich: Sparkassenkredite in Der Deutsche Oekonomist, 43, Jahrg., No. 2108 v. 25. 8. 25.

Die Anlagen der deutschen Sparkassen (in Mill. ℳ bezw. ℛℳ). [122])

	Deutsches Reich [1])					Preußen	
	31. 12. 1913	31. 12. 1924	31. 12. 1925	31. 12. 1926	31. 12. 1927	31. 12. 1926	31.12. 1927
Kasse	243,3	71,7	83,4	165,6	111,0	60,9	73,9
Guthaben b. and. Banken	—	327,5	518,6	839,7	734,0	370,4	461,6
Wechsel	121,6	119,6	241,2	178,1	208,3	139,0	139,0
Schuldner	505,5	751,6	1245,6	1656,1	1919,9	1068,9	1302,0
Summ d. langfr. Anl.	870,4	1270,4	2088,8	2673,9	2862,2	1639,2	1976,5
Hypotheken	13 116,0	79,6	369,5	950,3	2035,0	518,4	1149,7
dar.: auf städt. Grundst.	8744,0	62,1	293,7	712,7	1568,3	—	904,6
auf ländl. Grundst.	4372,0	17,5	73,4	237,6	469,7	—	245,1
Wertpapiere	4056,2	20,9	63,0	642,9	890,6	407,1	644,6
Kommunaldarlehen	2395,7	62,1	174,1	361,8	590,7	228,5	408,5
Summe d. langfr. Anl.	19 567,9	162,6	606,6	1955,0	5516,3	1154,0	2202,8
Sonstige Aktiva	363,5	134,9	152,4	384,8	770,5	349,7	258,4
	20 801,8	1567,9	2847,9	5119,3	7260,0	3142,9	4437,7

[1]) Schätzungen des Statistischen Reichsamts.

Uns interessiert an dieser Stelle, wo es die Betätigung der Sparkassen im kommunalen Anleihegeschäft zu behandeln gilt, in der Hauptsache nur der Anlageposten: Wertpapiere, den die Bilanzen per 31. 12. 27 in einer Höhe von 890,6 Mill. RM für das Reich und 644,6 Mill. RM für Preußen ausweisen. In diesen Summen ist auch die Anlage der Sparkassen in kommunalen Anleihepapieren enthalten, in welchem Umfange wird die weitere Untersuchung zeigen.

Die Betätigung der Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken ist für die Unterbringung kommunaler Sammel- und Einheitsanleihen von großer Bedeutung und zwar in mehr denn einer Beziehung: Sparkassen und örtliche Kommunalbanken sind einmal Selbstabnehmer der Kommunalanleihen zu eigenen Anlagezwecken. Sie sind weiterhin die berufensten Vermittlungsinstitute für den Verkauf der Anleihen in Sparerkreisen, für den Absatz kommunaler Anleihepapiere an die interessierte Mittelstands- und Kleinkundschaft und sie sind endlich die gegebenen Uebernahmestellen des kommunalen Anleihedienstes. Wenden wir uns zunächst den Sparkassen als Selbstabnehmer kommunaler Anleihen zu eigenen Anlagezwecken zu.

[122]) Zusammengestellt nach den Zwei-Monatsbilanzen, die seit Mitte Mai 1925 veröffentlicht, im Jahre 1926 eine Aenderung des Schemas erfahren haben, was die Uebereinstimmung der Anlageziffern ein wenig stört. Ferner die Zwei-Monatsbilanzen der Sparkassen Ende 1927 in: Wirtschaft und Statistik, 8. Jahrg., 1. Juni-Heft, 1928, S. 409.

Die Sparkassen sind hier wie überhaupt in der Anlage ihrer Einlagenbestände nicht frei. Ebenso wie beim Kommunalkredit ist ihnen auch in der Anlegung ihrer Einlagen in Kommunalanleihen wie in Wertpapieren überhaupt die Freiheit der Entschließung im großen Umfange genommen. Wir greifen gerade den Kommunalkredit zum Vergleich heraus, weil der Ankauf kommunaler Anleihepapiere zur Vermögensanlage auch bereits ein Kreditgeschäft darstellt, das wirtschaftlich gesehen in gewißem Grade eine Einheit mit dem im Kommunalkreditgeschäft unmittelbar gewährten Darlehn bildet. In der praktischen Wirkung zum mindesten bleibt es gleich, ob die Sparkasse der Kommune ein bares Darlehn gibt, oder ob sie kommunale Schuldverschreibungen kauft, aus deren Erlös die Kommune bedacht wird. Bei der Anlage der Bestände in kommunalen Sammelanleihen stellen die Sparkassen der Kommunalwirtschaft auf dem Wege über die Girozentralen bezw. Landesbanken langfristige Kredite zur Verfügung, pflegen und fördern sie so mittelbar den langfristigen Kommunalkredit.

Bei beiden Anlagearten nun sind die Sparkassen durch Vorschriften, wie sie in Gesetz und Satzung festgelegt sind, gebunden. Während jedoch beim Kommunalkredit eine allzu starke Berücksichtigung dieses Geschäftszweiges verhindert werden soll, waltet bezüglich der Anlage in Wertpapieren die entgegengesetzte Tendenz ob: die Festsetzung einer Mindestanlage. Das hervortretenste Beispiel hierfür ist das preußische Gesetz betr. die Anlegung von Sparkassenbeständen in Inhaberpapieren vom 13. 12. 1912, kurz Anlegungsgesetz genannt. In den außerpreußischen Ländern wie Sachsen, Bayern etc. sind ähnliche Bestimmungen im Verwaltungswege ergangen. [123])

Doch auch ohne derartige Zwangsmaßnahmen haben die Sparkassen seit alters her einen Teil ihrer Anlagen in Reichs- und Staatspapieren und mit fortschreitender Verstadtlichung und wachsender Bedeutung der Kommunalwirtschaft auch in Kommunalanleihen angelegt, wie überhaupt die Anlegung in mündelsicheren Wertpapieren ursprünglich verschiedentlich dazu benutzt wurde, unbequeme Einlagen — das waren Einlagen, die eine gewisse Höchstgrenze überstiegen — für Rechnung des Einlegers anzulegen. Schon das preußische Reglement von 1838 zählt in seinem Art. 5 neben dem Hypothekarkredit insbesondere die Anlage in mündelsicheren Wertpapieren auf, die denn auch lange Zeit neben jenem die größte Rolle gespielt hat. So betrug z. B. im Jahre 1856 der Anteil der Wertpapiere 28,1 %

[123]) Vergl. dazu Fritz: Der Kampf zwischen den Sparkassen und Banken, S. 98.

der Gesamtanlage. Dieser Anteil ging dann in der Folgezeit auf 18,1 % im Jahre 1869 zurück und betrug schließlich nach Erreichung eines neuen Höhepunkts in den 80er Jahren (33,3 % im Jahre 1888) noch 21,8 % im Jahre 1913.[124]) — Das Anlegungsgesetz schreibt je nach der Höhe des Einlagenbestandes der einzelnen Kasse die Anlage von 15, 20 bezw. 25 % in mündelsicheren Schuldverschreibungen auf den Inhaber vor, von denen wiederum 60 % also 3/5 in Reichs- und Staatsanleihen angelegt werden müssen. Für die restlichen 2/5 ist keine bestimmte Wertpapiergattung benannt, sodaß hier auch die Anlage in kommunalen Inhaberpapieren gewählt werden kann und auch gewählt worden ist; in welchem Umfange das allerdings geschehen ist, darüber gibt die amtliche Statistik, da sie leider den Effektenbesitz bei den Sparkassen nicht soweit spezialisiert, keinen Aufschluß.

Der Zweck des Anlegungsgesetzes ist umstritten. Nach der Begründung zu dem Gesetzentwurf soll es zweierlei bewirken: die Besserung der Sparkassenliquidität und die Hebung des Kurses der Reichs- und Staatsanleihen. Wenn tatsächlich die Hebung der Liquidität der Hauptzweck war, so muß diese Anlagevorschrift grundsätzlich wohl als ein geeignetes Mittel anerkannt werden, weil diese Anlagen wegen ihrer Lombardfähigkeit bei der Reichsbank als liquide gelten konnten. Eigenartig mutet dann aber der Umstand an, daß sich bereits vor Inkrafttreten des Gesetzes die Wertpapieranlage der Sparkassen auf einer Höhe hielt, wie sie auch das Gesetz im Durchschnitt nicht anders vorsieht. Allerdings mag trotzdem auch bei dem annähernd gleichbleibenden Wertpapierbestand, worauf namentlich Fritz[125]) hinweist, insofern eine nichtfeststellbare Aenderung in der Anlagepolitik eingetreten sein, als innerhalb des Gesamtbestandes die Anlagen in Reichs- und Staatsanleihen einen größeren Umfang einnahmen.

Mit einer solchen Entwicklung war dann freilich dem Zweck gedient, dem das Gesetz wohl in der Hauptsache seine Entstehung verdankt, eine Hebung und Befestigung der Kurse der Reichs- und Staatsanleihen zu bewirken. Dieser Zweck ist nicht erreicht worden. Im Gegenteil, die Zwangsanlage hat, da die Kurse wohl infolge unzureichender Verzinsung, einer vielfach verfehlten Emissionstechnik und einer oft unglücklichen Konvertierungspolitik[126]) weiter zurückgingen, den Sparkassen riesige Kursverluste gebracht, ohne dem Staatskredit auch nur annähernd in dem erhofften Maße nützen zu können. Allein in den Jahren 1912/13 beliefen sich die Kursverluste für die preußi-

---

[124]) Hoffmann, Erich: Das Anlegungsgeschäft der preuß. Sparkassen in seiner neueren Entwicklung, S. 73. Desgl. Fritz: a. a. O. S. 98.

[125]) a. a. O. S. 99.

[126]) Vergl. von Eheberg: Finanzwissenschaft, S. 540.

schen Sparkassen auf 127,3 Mill. RM — in ihrer Gesamtheit betrugen sie vor dem Kriege ca. 300 Mill. — und an der neuen 6%igen Reichsanleihe von 1927 haben die Sparkassen wiederum 3,5 Mill. RM eingebüßt [127]).

Es ist deshalb verständlich, daß die Sparkassen von jeher den starren schematischen Zwang des Anlegungsgesetzes bekämpft und immer wieder auf seine Unhaltbarkeit hingewiesen haben, in jüngster Zeit namentlich wieder, seitdem durch Ministerialerlaß vom 16. 10. 1925 [128]) das Anlegungsgesetz, das in der Inflationszeit aus guten Gründen keine Beachtung mehr gefunden hatte, wieder in Erinnerung gebracht und seine zunehmende Berücksichtigung verlangt worden ist. Die Bemühungen der Sparkassen bezw. ihrer Organisation gehen dahin, wenn nicht eine formelle Aufhebung, so doch eine Milderung der gesetzlichen Anlagevorschriften zu erreichen. — Ihre Bestrebungen bewegen sich in doppelter Richtung: zunächst wünschen sie, sofern eine Aufhebung des Gesetzes nicht erreichbar ist, eine Herabsetzung des vorgeschriebenen Anlegungssatzes, der Mindestquote von 25 % auf 15 % des Spareinlagenbestandes. Weiterhin fordern sie innerhalb der herabgesetzten Quote, daß den Kommunalanleihen durch Verminderung des Anteils der Reichs- und Staatsanleihen ein höherer Satz als bisher zugebilligt werde. Diese Forderungen sind durchaus gerechtfertigt und zwar aus folgender Ueberlegung heraus:

Auf Grund des neuen Bankgesetzes von 1924 ist auch für die Reichs- und Staatsanleihen und damit den größten Teil jener festverzinslichen Wertpapiere, in denen die Sparkassen ihre Bestände anzulegen gezwungen waren, die Lombardierungsmöglichkeit bei der Reichsbank außer im Falle einer besonderen Ermächtigung (§ 21 Bankgesetz) gefallen. Der Besitz an solchen Wertpapieren kann daher als Liquiditätsreserve der Sparkassen nicht mehr oder doch zumindest nicht mehr in dem Maße wie früher angesenen werden. Damit ist aber ein wesentliches Argument für den Erlaß des Gesetzes — die Sicherung der Liquidität — hinfällig geworden, und es wäre deshalb nur zu folgerichtig, daß die gesetzlichen Bestimmungen eine Milderung erführen. Eine Milderung wäre auch schon deshalb am Platze, weil die neue Sparkassenmustersatzung vom 26. 7. 1927 für jede Kasse ein jederzeit greifbares Guthaben in Höhe von 10 % des Gesamteinlagen-

---

[127]) Hoffmann, Erich, a. a. O. S. 74. Desgl. Marquardt: Die Anlagepolitik der Sparkassen in Gegenwartsprobleme des dt. Sparkassenwesens, S. 148.

[128]) Ministerialbl. f. d. pr. inn. Verwaltung, 1925.

bestandes bei der zuständigen Girozentrale oder Landesbank aus Liquiditätsrücksichten vorschreibt [129]).

Die Forderung nach einer Besserstellung der Kommunalanleihen in den Anlagevorschriften ist ebenfalls durchaus berechtigt, weil die Sparkassen durch ihre Beteiligung bei den Emissionen kommunaler Werte vielfach genötigt sind, vorübergehend einen höheren Prozentsatz in Kommunalanleihen anzulegen, bis der Absatz an das Publikum erfolgt ist. Für die stärkere Berücksichtigung der Kommunalanleihen innerhalb der Anlegungsquote spricht auch neben einer starken Beengung des Marktes für Kommunalanleihen noch der Umstand, daß die kommunalen Sammelanleihen der Girozentralen und Landesbanken in normalen Zeiten wenn nicht bessere, so doch zum mindesten dieselben Realisierungsmöglichkeiten bieten als die Reichs- und Staatsanleihen, da sie wenigstens innerhalb der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation jederzeit lombardiert werden können.

Diesen Argumenten hat sich die gesetzgebende Körperschaft, in Preußen der Preußische Landtag, denn auch nicht länger verschließen können. Durch eine Entschließung vom 30. 3. 1928 [130]) hat er den berechtigten Wünschen der Sparkassen Rechnung getragen. Zwar ist das Anlegungsgesetz nicht abgeändert worden, aber der Beschluß des Landtags ermöglicht in der Praxis, gemäß § 4 des Gesetzes eine Abänderung der Vorschriften in der Richtung, daß einmal die Liquiditätsreserve von 10 % des Gesamteinlagenbestandes auf die Wertpapierpflichtanlage angerechnet, und daß innerhalb der Quote der zu erwerbenden mündelsicheren Wertpapiere der Spielraum für den Erwerb von Kommunalanleihen erweitert wird. Und zwar kann die Anlage in Reichs- und Staatspapieren von $^3/_5$ auf $^2/_5$ der gesamten Pflichtanlage reduziert werden, „sofern eine entsprechende Ergänzung in kommunalen Schuldverschreibungen stattfindet".

Im Interesse des langfristigen Kommunalkredits wie auch der Befreiung der Kreditpolitik der Sparkassen von unzeitgemäßen formalen Hemmungen steht nur zu hoffen, daß nunmehr möglichst bald entsprechende Anweisungen ergehen. Die Sparkassen würden dann mehr als bisher in der Lage sein, als Effektenanlage die Schuldverschreibungen ihrer Girozentralen oder Landesbanken zu wählen. Durch einen solchen vermehrten Ankauf würden den kommunalen Kreditinstituten wiederum mehr langfristige Gelder als bisher zufließen, sodaß diese allmählich in die Lage versetzt würden, nicht nur den

---

[129]) Vergl. auch Hoffmann, Josef: Die Anlegungspflicht der Sparkassen in Dt. Spark. Ztg. v. 15. 3. 28.

[130]) Entschließung des Preußischen Landtags zum Anlegungsgesetz von 1912 in Dt. Spark. Ztg. v. 12. 4. 28.

zwischenörtlichen Geldausgleich erfüllen zu können, sondern auch mehr und mehr den langfristigen Kreditbedürfnissen ihrer Kommunen durch die Spargelder ihrer Sparkassen zu genügen. — Natürlich ist es untunlich, daß Sparkassen, wie sich das vielfach herausgebildet hat, nur Zeichnungen auf kommunale Sammelanleihen unter der Auflage vornehmen, daß der gesamte Gegenwert ihrem Gewährsverband zufließt. Eine solche Praxis muß, sofern sie allgemein wird, naturnotwendig dahin führen, daß die Kreditbedürfnisse von Kommunen, deren Sparkassen keine kommunalen Anleihetitel kaufen können, unbefriedigt bleiben. Ein solcher Zustand, der dem Sinne des Kommunalkreditausgleichs direkt zuwiderläuft, ist deshalb nur zu bedauern [131]).

Die Auswirkungen der durch die Milderung des Anlegungsgesetzes im Interesse des langfristigen Kommunalkredits erfolgten Besserstellung der Kommunalanleihen und darüber hinaus eine möglichst starke Berücksichtigung kommunaler Sammelanleihen bei der Selbstanlage und Vermittlung der Sparkassen, dürften wohl erst dann voll eintreten, wenn eine wesentliche Voraussetzung erfüllt sein wird: wenn die Kommunalanleihen wieder, wie das in der Vorkriegszeit der Fall war, reichsbanklombardfähig sind. Bekanntlich hat das Bankgesetz von 1924 allen öffentlichen Anleihen, also auch den Kommunalanleihen, die Reichsbanklombardfähigkeit aberkannt. Wir wollen hier bei der Erörterung der Frage, ob eine derartige Maßnahme für Kommunalanleihen berechtigt und weiterhin aufrecht zu erhalten ist oder nicht, nicht auf die juristisch-technischen Einzelheiten eingehen, sondern die Frage lediglich vom Standpunkt der deutschen Kreditverfassung und vor allem vom Standpunkt der Stellung und der Aufgaben der deutschen Reichsbank ansehen. Tun wir das, so kommen wir mit Kleiner [132]) zu dem Ergebnis, „daß die Kommunen den gleichen Anspruch auf Liquiditätsrückhalt bei der Reichsbank in normalen und kritischen Zeiten haben, wie die anderen Wirtschaftskreise." Es ist in der Tat kein Grund einzusehen, warum sie schlechter gestellt werden sollen und warum ihre kommunalen Geldinstitute eine stärkere Belastung auf sich nehmen sollen als private Institute. — Die Finanzgebarung der Kommunen ist nicht identisch mit der des Reiches; die Kommunen können mit ihrer Anleihepolitik kaum eine Gefährdung

---

[131]) Vergl. auch Hilbrink: Effektenzwangsanlage und regionale Kreditwirtschaft im Westfälischen Tageblatt v. 25. 7. 28. Desgl. Die Artikel: Die Anlagevorschriften für die Sparkassen, und Gemilderte Liquiditätsvorschriften für die Sparkassen im Magazin der Wirtschaft, No. 3 v. 19. 1. 28, S. 96 und No. 16 v. 19. 4. 28, S. 312/13. Desgl. Kleiner: Die Kapitalversorgung Deutschlands . . . in Sparkasse, No. 14 v. 15. 7. 28, S. 281.

[132]) Die Kapitalversorgung Deutschlands, a. a. O. S. 281/2.

der Währung hervorrufen. Durch das Fehlen der Reichsbanklombardfähigkeit aber wird dem Kredit der Kommunen eine schwere Schädigung zugefügt, der Absatz der Kommunalanleihen gehemmt. Dieser Mangel läßt sich wohl nur beheben durch eine Aenderung des Bankgesetzes von 1924, die zwar mit Schwierigkeiten verbunden, aber auf die Dauer nicht zu umgehen sein wird.

Was die zahlenmäßige Entwicklung der Anlage in kommunalen Anleihepapieren und weiterhin in Wertpapieren überhaupt betrifft, so sind derartige Anlagen bei den Sparkassen nach der Inflation zunächst naturgemäß sehr gering. In Preußen betrug die Anlage in mündelsicheren Wertpapieren im Jahre 1924 1,3 % des verzinslich angelegten Vermögens und im Jahre 1925 2,3 %, darunter nur 0,18 % Anleihen des Reiches und Preußens[133]). In den Jahren 1926/27 sind diese Summen, wie die Zwei-Monatsbilanzen der preußischen Sparkassen ausweisen, erheblich gewachsen. — Diese Zwei-Monatsbilanzen der preußischen Sparkassen, die zum ersten Mal (Mitte Mai 1925) bekannt gegeben worden sind, gewähren überhaupt einen vorzüglichen Einblick in die einzelnen Zweige der Sparkassengeschäftstätigkeit. Leider erstrecken sie sich nur auf Preußen und nicht auch auf die anderen deutschen Länder. Es fehlen ferner in dieser Statistik die Zahlen der örtlichen Kommunalbanken wohl aus dem Grunde, weil ihre Geschäfte infolge der andersgearteten Grundlagen von den Sparkassengeschäften abweichen und sich deshalb nicht so leicht in das gleiche Schema bringen lassen.

Aber auch trotz dieser Beschränkung bietet die Bekanntgabe der Zwei-Monatsbilanzen auch für den Umfang der Geschäftstätigkeit der Sparkassen im kommunalen Anleihegeschäft und hier, soweit der Eigenerwerb kommunaler Anleihepapiere in Frage kommt, gute Anhaltspunkte. Wir sagen Anhaltspunkte, denn wenn auch in den Zwei-Monatsbilanzen bei den eigenen Wertpapieren der Sparkassen eine Trennung in: „Reichs- und Staatspapiere" und „sonstige mündelsichere Wertpapiere" vorgenommen wird, so läßt sich daraus, da in diesem letzteren Posten auch noch andere mündelsichere Wertpapiere enthalten sind, doch nur auf den Anteil an kommunalen Anleihepapieren schließen. Allerdings dürfte wohl der Bilanzposten „sonstige mündelsichere Wertpapiere" in seiner überwiegenden Größe den Bestand an Kommunalanleihen, an kommunalen Sammel- und Einheitsanleihen wiedergeben.

---

[133]) Zeitschrift des preuß. statistischen Landesamts Jahrg. 1926, Heft 1 und 2, S. 21. Desgl.: Die Zwei-Monatsbilanzen der Sparkassen Ende 1927 in Wirtschaft und Statistik, 8. Jahrg., 1. Juni-Heft, No. 11, S. 409.

Die Entwicklung der Effektenbestände der preußischen Sparkassen ergibt sich, nach den Zwei-Monatsbilanzen zusammengestellt, aus folgender Tabelle:

Die eigenen Wertpapiere der Sparkassen (in Mill. Mark) [184]):

Bilanztermin	Reichs- und Staatsp.	sonst. mündels. Wertpapiere	zus.	Zunahme
1926				
Juni	55	160	215	—
August	87	204	291	+ 76
Oktober	96	245	341	+ 50
Dezember	118	289	407	+ 60
1927				
Februar	206	363	556	+ 162
April	232	387	619	+ 50
Juni	243	396	639	+ 20
August	249	390	639	—
Oktober	255	387	642	+ 3
Dezember	266	379	645	+ 3
1928				
Februar	267	393	660	+ 15
April	271	409	680	+ 20

Wie aus vorstehender Uebersicht hervorgeht, ist der Bestand an Wertpapieren bereits per 30. 6. 1926 ziemlich bedeutend, trotzdem das Anlegungsgesetz erst gegen Ende des Jahres 1925 wieder in Anwendung gebracht werden brauchte und zwar nur für $^1/_4$ des anlegungspflichtigen Zuwachses von 1925 und erst im ersten Halbjahr 1926 für den vollen anlegungspflichtigen Zuwachs in Frage kam. Eine beträchtliche Höhe hat namentlich der Posten „sonstige mündelsichere Wertpapiere" erreicht, der allein fast 75 % des Eigenbestandes an Wertpapieren ausmacht, woraus wir schließen können, daß die Sparkassen bereits an diesem Termin immerhin einen beachtenswerten Teil ihrer Einlagen — da andere Anlagearten in jener Zeit nur in beschränktem Maße vorhanden waren — in Kommunalpapieren angelegt hatten. — Ob alle Sparkassen bereits Ende 1926 die Vorschriften des Anlegungsgesetzes erfüllt haben, läßt sich nicht einwandfrei feststellen. Feststeht aber, daß dies zweifellos nicht für die Reichs- und Staatsanleihen zutrifft. Das hat seinen Grund wohl zu einem guten Teil darin, daß diese in so großen Summen noch nicht zu haben

[184]) Wir beginnen in dieser Aufstellung erst mit dem 30. Juni 1926, weil erst von diesem Zeitpunkt an eine Trennung der eigenen Wertpapiere in: „Reichs- und Staatspapiere" und „sonstige mündelsichere Wertpapiere" vorgenommen wurde.

waren. Die Sparkassen haben deshalb das bis dahin Unmögliche bei der Zeichnung auf die ursprünglich 5%ige, heute 6%ige Deutsche Reichsanleihe von 1927 nach Möglichkeit nachgeholt. Die sprunghaft große Zunahme in den Bilanzen für Februar 1927 erklärt sich daher vornehmlich aus diesen Zeichnungen auf die Reichsanleihe. — Auffallend ist aber auch in der Folgezeit noch, daß die Anlagen in „sonstigen mündelsicheren Wertpapieren" erheblich höher sind, als die in „Reichs- und Staatspapieren", während es doch normalerweise, d. h. nach dem Anlegungsgesetz so sein müßte, daß der Gesamtbetrag der letzteren um die volle Hälfte höher sein müßte, als der der „sonstigen" [135]). In Wirklichkeit aber ist das Verhältnis zwischen beiden Gruppen noch Ende 1927 und noch stärker tritt das in den Bilanzen per 30. 4. 28 in die Erscheinung, mehr denn umgekehrt. So entfielen z. B. am 31. 12. 27 von einem Wertpapierbestand von 645 Mill. RM 266 Mill. auf Reichs- und Staatspapiere und 379 auf sonstige mündelsichere Wertpapiere und am 30. 4. 1928 gar waren die entsprechenden Zahlen: Gesamtbestand 680 Mill., Reichs- und Staatspapiere 271 Mill. und sonstige mündelsichere Wertpapiere 409 Mill. RM.

Dieses auffallend große Mißverhältnis zwischen beiden Gruppen von Wertpapieren ist zweifellos darauf zurückzuführen, daß die Sparkasssen die kommunalen Einheits- und Sammelanleihen ihrer Organisation bei der Anlage ihrer Einlagen im großen Maße berücksichtigt und bevorzugt haben. Viele Sparkassen haben bereits im Jahre 1926 weit mehr Kommunalpapiere gekauft, als sie nach dem Anlegungsgesetz zu kaufen verpflichtet waren, offenbar wohl um die günstigen Kurse auszunützen. Und in der Tat, die Kommunalanleihen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation haben sich durchweg als gute Anlagepapiere erwiesen. Gute Anlagepapiere sind sie auch in der Hinsicht, daß, selbst bei einem vorübergehenden Rückgang der Kurse, die Kursverluste dadurch wieder ausgeglichen werden, daß die Anleihen bis zum Ablauf der Kündigungsfrist wieder ausgelost werden müssen. Derartige Effektenbestände können deshalb schließlich und zuletzt, da sie ja keine Spekulationspapiere sind, bei planmäßigem Durchhalten selbst bei zeitweiliger Baisse eine stille Reserve enthalten.

Zusammenfasssend können wir hier nur das wiederholen, was wir bereits an anderer Stelle im einzelnen ausgeführt haben, daß das einheitlich ausgestattete Kommunalanleihepapier in Form der Sammel- und Einheitsanleihe ein erstklassiges Anlagepapier darstellt und deshalb für die Sparkassen und ihre Kundschaft besonders geeignet ist.

---

[135]) Vergl. auch Reusch: Die preuß. Sparkassen nach den Zwei-Monatsbilanzen in Dt. Spark. Ztg. vom 9. 12. 26, v. 3. 2. 27 und 20. 9. 27.

Hinzu kommt für die Sparkassen noch sicherlich der Umstand, daß ihre Kommunen, die Träger ihrer Organisation, in den ihnen zur Verfügung stehenden Kreditmöglichkeiten sowohl im Inlande wie im Auslande außerordentlich eingeengt und — wir kommen im einzelnen an anderer Stelle darauf zurück — vielfach ganz unberechtigt beschränkt sind. Daß sich die Sparkassen angesichts dieser Tatsache in stärkerem Umfange im kommunalen Anleihegeschäft betätigen oder doch betätigen sollten, d. h. hier soweit zunächst das Effekteneigengeschäft in Frage kommt und damit der Pflege des langfristigen Kommunalkredits ihr besonderes Augenmerk zuwenden, ist deshalb, zumal bei ihrer engen organisatorischen Verbindung mit den Kommunen, wie Hoffmann z. B. treffend sagt,[136]) durchaus verständlich, ja ihre Pflicht.

Wie aus der früher gegebenen Uebersicht hervorgeht, ist allerdings der Wertpapierankauf einschließlich der kommunalen Sammelanleihen stark eingeschränkt worden. Im Jahre 1926 wurde nach den Angaben von Wirtschaft und Statistik[137]) 41,5 % des Spareinlagenzuwachses in Effekten angelegt, im Jahre 1927 nur noch 15,7 % davon im zweiten Halbjahr sogar nur 0,9 %. Dieser fast völligen Einstellung der Effektenankäufe liegen verschiedene Ursachen zugrunde: einmal die geringere Rentabilität anderen Anlagearten gegenüber und zum andern zweifellos die Furcht vor weiteren Kursverlusten; denn in den Bilanzen für das vergangene Geschäftsjahr sind durchweg mehr oder minder große Verlustposten enthalten, die aus der Anlage in Wertpapieren resultieren. Daneben dürften allerdings auch die stärkeren Ansprüche an hypothekarischen Ausleihungen der Sparkassen die für Wertpapierankäufe vorhandenen Mittel zum großen Teil absorbiert haben.

Erst zu Beginn des Jahres 1928 ist eine etwas stärkere Zunahme in der Wertpapieranlage wieder festzustellen, namentlich was den Posten „sonstige mündelsichere Wertpapiere" betrifft. Und es besteht Aussicht, daß infolge der Milderung des Anlegungsgesetzes dieser Posten auch weiterhin stärker anwachsen wird als Folge eines vermehrten Ankaufs kommunaler Sammel- und Einheitsanleihen.

Die Tätigkeit der Sparkassen im kommunalen Anleihegeschäft erstreckt sich nun nicht allein auf den Ankauf kommunaler Anleihepapiere zu eigenen Anlagezwecken, sie erschöpft sich nicht im Eigenerwerb der Papiere. Sparkassen und örtliche Kommunalbanken sind darüber hinaus als Kreditanstalten des Mittelstandes als „Kleine-Leute-

---

[136]) Die Anlegungspflicht der Sparkassen in Dt. Spark. Ztg. v. 15. 3. 28.
[137]) Die Zwei-Monatsbilanzen d. Spark., 1. Iuni-Heft, No. 11, Jahrg. 28, S. 407 — 409.

banken" die berufensten Vermittlungsinstitute für den Absatz kommunaler Inhaberpapiere in Sparerkreisen, in jenen Schichten des Volkes, mit denen beispielsweise die privaten Kreditbanken sogut wie keine Verbindung haben. Sie sind also Vermittler zwischen den Girozentralen und Landesbanken als den Emissionsstellen kommunaler Anleihen und der anlagesuchenden Mittelstands- und Kleinkundschaft als den Abnehmern dieser Papiere.

Eine solche Vermittlertätigkeit ist für die Sparkassen — um damit kurz auf die Entwicklung des Effektenkommissionsgeschäfts einzugehen — nicht neu, wenngleich auch dieser Geschäftszweig mit der neuzeitlichen Entwicklung jener eine neuzeitliche Ausgestaltung und Erweiterung erfahren hat. Denn neben den Kreditgeschäften haben die Sparkassen frühzeitig Geschäfte getätigt, bei denen sie weder Kredit gaben noch nahmen, sondern lediglich als Vermittler tätig waren. So sah bereits das preußische Sparkassenreglement von 1838 in seinem Art. 12 eine gewisse Vermittlertätigkeit der Sparkassen beim Ankauf von Wertpapieren für ihre Kunden vor, indem es jenen das Recht gab, ohne vorherige Zustimmung des Sparers ein mündelsicheres Effekt anzukaufen für den Fall der Ueberschreitung einer bestimmten Guthabenhöhe. Was die Sparkassen in jenen Zeiten ohne den Sparer konnten, vollzieht sich heute oder genauer im Laufe der letzten 2 Jahrzehnte, seitdem die Sparkassen auf Grund ministerieller Ermächtigung allgemein mündelsichere Wertpapiere für ihre Kunden ankaufen konnten, durchweg auf Antrag des Sparers [138]). — Einen ganz unerwarteten und belebenden Einfluß auf diesen Geschäftszweig und weiterhin die Wertpapiergeschäfte der Sparkassen allgemein, übte die Zulassung der letzteren als Zeichnungsstellen für die Kriegsanleihen aus, deren zwangsläufige Folge war, daß man ihnen auch die Aufbewahrung und Verwaltung der Papiere im offenen Depot [139]), später das Depotrecht allgemein [140]) und im Anschluß daran auch die Genehmigung zum An- und Verkauf aller Arten von Wertpapieren geben mußte [141]).

Die diese Entwicklung sanktionierenden, einschlägigen ministeriellen Verordnungen haben ihren Niederschlag in der neuen Sparkas-

---

[138]) Vergl. dazu W. Hoffmann: Zur Frage d. Arbeitsteilung zwischen Banken und Sparkassen in Sparkasse, 46. Jahrg., No. 24, S. 664. Desgl. Cremer: Die Spark. als Kreditanstalten d. Mittelstandes in Sparkasse, 46. Jahrg., No. 14, S. 303.

[139]) Ministerialerlaß v. 11. 3. 15. zit. bei Hoepker: Die deutschen Sparkassen, ihre Entwicklung und Bedeutung S. 107.

[140]) Ministerialerlaß v. 31. 10. 19 und 2. 1. 20, zit. ebenda. S. 167.

[141]) Ministerialerlaß v. 15. 4. 21 zit. bei Nissen: Die bankmäßige Betätigung der Sparkassen, S. 18.

senmustersatzung gefunden, durch die somit den Sparkassen in ihrer Vermittlertätigkeit im kommunalen Anleihewesen nennenswerte Beschränkungen nicht auferlegt werden. Diese Sparkassenmustersatzung stellt gewissermaßen nach Simon [142]) die Kodifikation des heutigen Entwicklungsstandes des Sparkassenrechts dar.

Die Mitwirkung der Sparkassen bei der Unterbringung kommunaler Sammel- und Einheitsanleihen geht durchweg in der Weise vor sich, daß die Sparkassen im Wege der Anleihezeichnung einen Teil der Neuemissionen übernehmen, dabei aber von Anfang an den Zweck verfolgen, diese Papiere, den Anteil zu eigenen Anlagezwecken ausgenommen, in ihrem ausgedehnten Kundenkreis an den Markt zu bringen. Sie sind in dieser Tätigkeit nicht anders zu bewerten als Mitglieder eines großen öffentlich-rechtlichen Anleihekonsortiums, die sich im wesentlichen in derselben Weise betätigen, wie die Mitglieder anderer Anleihekonsortien auch. Im Hinblick auf die Plazierungspolitik an sich besteht zwischen dem Vorgehen der Sparkassen und dem anderer Kreditinstitute kein Unterschied. — Jeder anderen Konsortialgruppe gegenüber hat allerdings die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation den großen Vorteil, daß sie in den Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken einen sicheren Kundenstamm und auch den Verteilungsapparat für ihre Kommunalanleihen besitzt. Diese Tatsache, sowie die enge Verbindung zwischen dem Sparkassenwesen und dem kommunalen Emissionswesen ist naturgemäß für den Absatz ihrer Kommunalanleihen von größter Bedeutung, insofern als das Publikum von einem sich über das ganze Reich erstreckenden und bis in dessen äußerste Winkel reichenden Netz von Werbe- und Zeichnungsstellen, wie es sämtlichen Großbanken zusammen nicht zur Verfügung steht, erfaßt und bearbeitet werden kann [143]). Was die Sparkassen in dieser Hinsicht zu leisten vermögen, zeigt das glänzende Ergebnis der Kriegsanleihen, von denen nicht weniger als 24 % von den Sparkassen als Klein- und Kleinstanlage untergebracht worden sind [144]).

Im Interesse der Anleiheversorgung der Gemeinden gilt es auch heute wieder für die Sparkassen in der Unterbringung kommunaler Anleihepapiere ganze Arbeit zu leisten. Sehr viel kann hier geschehen im Wege einer verständigen Kundenberatung: Ein Sparer hat z. B. bei

---

[142]) Die neue Mustersatzung der preuß. Sparkassen, in Gegenwartsprobleme d. dt. Sparkassenwesens, S. 35.

[143]) Vergl. dazu Hoffmann, J.: Die Anlegungspflicht d. Spark. in Dt. Spark. Ztg. v. 15. 3. 28.

[144]) Nicolai: Die Entwickl. d. deutschen Sparkassenwesens in Die Bank von 1925, Heft 1, S. 23.

seiner Sparkasse eine gewisse Summe Geldes zusammengebracht, für die er ein höheres Erträgnis wünscht; er trägt der Sparkasse sein Anliegen vor, bespricht sich mit ihr und sie empfiehlt ihm dann den Kauf eines mündelsicheren kommunalen Anleihepapiers, damit der Sparer, wie das vor dem Kriege der Fall war, ob seiner Kapitalanlage, wie Cremer [145]) treffend sagt, „wieder ruhig schlafen kann". Die Sparkassen erfüllen in dieser Tätigkeit zugleich eine große erzieherische Aufgabe, indem sie so den Rest der Verirrungen aus der Inflationszeit hinsichtlich der Anlegung von Spargeldern in ausgesprochenen Spekulationspapieren, eine Gewohnheit, die hier und da heute noch zu beobachten ist, beseitigen und ihre Kundschaft ausschließlich im Sinne mündelsicherer Wertpapiere beraten. Die Sparkassen sind sicherlich am besten hierzu geeignet, da sie sich ja auch selbst von Spekulationspapieren fernhalten müssen.

Neben den Papieren der eigenen Organisation sollten ebenso wie beim Eigenerwerb in erster Linie die von oder unter Mitwirkung der Sparkassen- und Giroorganisation herausgebrachten Kommunalanleihen bevorzugt werden, für die die Sparkassen in geeigneter Form im Rahmen ihres Geschäfts Propaganda machen müssen und, da es sich doch um erstklassige Werte handelt, auch mit gutem Gewissen machen können. Wenn das Sparpublikum dann erst erkannt hat, daß es an den Schaltern der Sparkassen zweckentsprechend beraten und bedient wird und sich weiterhin daran gewöhnt hat, hier seine mündelsicheren Wertpapiere zu beziehen und in Verwahrung und Verwaltung zu geben, dann werden auch die Sparkassen, wie namentlich Jursch [146]) treffend ausführt, sicherlich denselben Einfluß auf die Unterbringung der Kommunalanleihen gewinnen, den die privaten Kreditbanken selbst oder durch ihre Filialen und Depositenkassen in so hervorragender Weise auszuüben verstehen. — Im übrigen ist die so in Sparerkreisen vorgenommene Plazierung der Kommunalanleihen allgemein als besonders gut zu bezeichnen, da sie durchweg zu Daueranlagen führt — die Stücke gelangen also nicht sofort als flottantes Material auf den Markt zurück — was naturgemäß für die Verwaltung der Anleihe große Vorteile in sich birgt.

Bezüglich der Zusammenarbeit von Sparkassen- und Girozentralen im kommunalen Emissionsgeschäft ist ein enger Zusammenschluß erforderlich, auch schon aus dem Grunde, um durch die Geschlossenheit und Höhe der Zeichnungen die Leistungsfähigkeit der jungen

---

[145]) Die Sparkassen als Kreditanstalten des Mittelstandes, in Sparkasse, 46. Jahrg., No. 14, S. 303.

[146]) Entstehung, Entwicklung und Zukunftsaufgaben der deutschen Giroorganisation: a. a. O. S. 225. Desgl. Wegner: a. a. O. S. 152 ff.

Organisation nach außen hin ins rechte Licht zu rücken. Aus diesen und anderen bereits erörterten Gesichtspunkten heraus ist es auch durchaus verständlich, daß die Organisation, wie das Kleiner [147]) in einer Reihe von Punkten treffend zum Ausdruck bringt, auf die Sparkassen einzuwirken versucht, abgesehen davon, daß sie in erster Linie die Sammel- und Einheitsanleihen der Organisation bevorzugen, Zeichnungen auf Einzelanleihen nur bei einer im Anleihekonsortium vertretenen Girozentrale aufgeben und sich in den Fällen, wo keine Girozentrale im Anleihekonsortium vertreten ist, überhaupt nicht beteiligen, um dadurch die betreffende Kommune anzuregen, künftig im eigenen Interesse die Girozentrale hinzuzuziehen. Weiterhin sollten die Sparkassen auch im kommunalen Anleihegeschäft grundsätzlich stets den Weg über die zuständige Girozentrale benutzen und die Dienste privater Geldvermittler nicht in Anspruch nehmen. Ein solch streng disziplinierter Ausschließlichkeitsverkehr mit den Girozentralen und Landesbanken im Effektengeschäft ist wohl durchweg mit Vorteilen verbunden; die Sparkassen fahren dabei finanziell keinesfalls schlechter, wohl aber in den meisten Fällen besser.

Im engen Zusammenhang mit der Vermittlertätigkeit der Sparkassen im kommunalen Anleihegeschäft, dem An- und Verkauf kommunaler Papiere, steht das eigentliche Depotgeschäft, dem sich wiederum eine Reihe von Geschäftszweigen anschließen, die in ihrer Gesamtheit den Begriff „Bedienung" der Wertpapiere ausmachen. Auch hier in der Uebernahme des Anleihedienstes für sämtliche Kommunalanleihen haben sich die Sparkassen als Einlösungsstellen für Zinsscheine und ausgeloste Stücke etc. mit Erfolg betätigt. Das wichtigste von diesen sogenannten Depotnebengeschäften ist das Inkasso der Zinsscheine. Hierher gehören dann weiterhin die Besorgung der neuen Zinsscheinbogen und die Einlösung der ausgelosten Stücke. Als eine vielfach noch zu übernehmende Aufgabe käme hier vielleicht noch die Ueberwachung von Wertpapieren in Frage, die bei den Sparkassen zu Kontrollzwecken anzumelden, aber nicht zu hinterlegen wären. Durch ein solches Verfahren könnte beim Vorhandensein einer eigenen sicheren Aufbewahrung, da die Kontrollkosten nur gering sind, ein Teil der Depotkosten gespart werden [148]): allerdings dürfte dieses Geschäft wegen des dazu erforderlichen Apparates wohl nur für größere Kassen in Frage kommen.

---

[147]) Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises der Sparkassen- und Giroorganisation, a. a. O. S. 51/52.

[148]) Vergl. auch Krause: Das Effektenwesen bei den öffentlichen und unter Staatsaufsicht stehenden Privatsparkassen in Preußen, S. 63/64.

Voraussetzung für eine umfassende und zielbewußte Tätigkeit der Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken im kommunalen Anleihegeschäft ist, worauf in diesem Zusammenhang noch kurz hingewiesen werden soll, ein hinreichend geschultes Personal und vor allem kluge und verantwortungsbewußte Leiter. Wenn den Sparkassen vielfach entgegengehalten wird, sie seien zur Ausübung ihrer gegenwärtigen Tätigkeit ungeeignet, weil ihnen das dazu vorgebildete Personal und insbesondere sachkundige Leiter fehlten, so muß gesagt werden, daß diese Einwendungen nicht immer ganz unberechtigt waren.

Gegenüber der Vergangenheit ist hier allerdings eine erhebliche Besserung eingetreten. Allenthalben macht sich das Streben bemerkbar, fachmännisch praktisch und theoretisch hinreichend gebildete Kräfte in leitende Stellen zu bringen und auch für die Heranbildung und Ausbildung geeigneter Sparkassenbeamten zu sorgen. Namentlich seitens der Organisation werden diese Bestrebungen im Verein mit den kommunalen Spitzenverbänden weitgehend gefördert aus der Erkenntnis heraus, daß in einer umfassenden und zweckentsprechenden Vorbildung der leitenden Persönlichkeiten sowie des Personals überhaupt, im Verein mit einer richtigen Auswahl zugleich, die beste Gewähr für eine sachgemäße Führung der Geschäfte begründet liegt. Und in der Tat, technisch gut durchgebildete und moralisch gefestigte Beamte bieten die beste Gewähr dafür, daß manche unerfreuliche Vorkommnisse der Vergangenheit sich nicht wiederholen.

Gerade im kommunalen Anleihegeschäft, das doch in seiner neueren Ausgestaltung der neuzeitlichen Entwicklung der Sparkassen angehört, kommt sehr viel auf die Einsicht der leitenden Personen sowie die Kenntnis der wirtschaftlichen Notwendigkeiten und gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge an. Gelingt es deshalb den Sparkassen, die Führerfrage gut zu lösen, so ist nicht daran zu zweifeln, daß auch diesem Geschäftszweig wie den Sparkassen überhaupt zum Nutzen der deutschen Kommunalwirtschaft eine gute Entwicklung beschieden sein wird.

Teil IV.

Das kommunale Anleihewesen in seinen Beziehungen zur Kommunalwirtschaft.

Wie bereits eingangs ausgeführt, nehmen Girozentralen und Landesbanken wirtschaftlich gesehen die Stellung von Darlehnsvermittlern ein. Die Begebung ihrer Kommunalanleihen ist für sie nicht Selbstzweck, sondern ein Mittel, das ausschließlich dazu dient, die langfristigen Kreditbedürfnisse der Gemeinden und Gemeindeverbände, der Träger ihrer Organisation, bestmöglichst zu befriedigen.

Sie tun das in der Weise, daß sie den Anleiheerlös nach den bekannten Grundsätzen darlehnsweise an ihre Mitglieds- und Gewährsverbände weiterleiten. Als Grundlage ihrer Anleiheemissionen dienen die kommunalen Kreditgesuche. Diese werden der zuständigen Verbandsversammlung vorgelegt, die dann an Hand der Unterlagen (Beschluß der Vertretungskörperschaft, Haushaltsplan und gemeindliche Vermögensaufstellung, Genehmigung des Kreis- bezw. des Bezirksausschusses) die Auflegung einer Sammel- bezw. Einheitsanleihe beschließt.

Diese Betätigung, sowie die Tatsache, daß Girozentralen und Landesbanken für die Kommunen doch die gegebenen Beratungsstellen in Fragen ihres Anleihewesens sind, bedingt eine genaue Kenntnis des Geld- und Kreditwesens der Kommunen wie der Kommunalwirtschaft überhaupt. Dem privaten Kreditbankgewerbe hat daher das kommunale Anleihegeschäft besonders in seinen ferner abgelegenen Zweigen, wie Neisser[149]) treffend bemerkt, immer gewisse Schwierigkeiten gemacht. Anders liegen hier die Dinge bei den Giroverbänden und deren Bankanstalten. Denn die Giroverbände sind doch, wie die Sparkassen- und Giroorganisation überhaupt, auf dem Boden kommunaler Selbstverwaltung durch Selbsthilfemaßnahmen von denselben Kreisen aufgebaut, die als Kreditnehmer in Frage kommen. Zudem sind ihre Leiter, worauf namentlich Neisser noch hinweist, in der Hauptsache aus den gleichen Kreisen hervorgegangen, mit denen sie heute über Kreditfragen zu verhandeln haben. Sie sind daher mit der in Frage kommenden Materie durchweg eingehend vertraut, wobei man allerdings auf der andern Seite nicht verkennen darf, daß eine derartige Verbindung von Kreditgebern- und nehmern Gefahren in sich bergen kann. In diesem Zusammenhang jedoch an das Schicksal der Raiffeisenbank zu erinnern, wie man das hin und wieder findet, ist abwegig oder geht doch zum mindesten zu weit.

Aber wie dem auch sei, mannigfach sind die Beziehungen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation im kommunalen Anleihewesen zur Kommunalwirtschaft und hier insbesondere zur kommunalen Finanzwirtschaft, sodaß es wohl gerechtfertigt ist, in einem besonderen Abschnitt auf einzelne Punkte näher einzugehen.

Die Finanzen der Gemeinden spiegeln sich in ihren Etats, in ihren dort alljährlich festgesetzten Einnahmen und Ausgaben und deren Verhältnis zueinander wieder. Wie beim Privatkredit die Bilanz das Maß des Vertrauens und die Größe des Kredits entscheidend beeinflußt, so beim Anleihekredit der Gemeinden ein mit finanzieller Ehrlichkeit duchgeführter, übersichtlicher Etat, auch Gemeindebudget

[149]) a. a. O. S. 109.

oder auch kurz Haushaltsplan genannt. Er bildet die Grundlage für sämtliche Finanzverwaltungsgeschäfte. Ein solcher Haushaltsplan stellt die aufgeteilte, ausbilanzierte und normengebende Uebersicht von Einnahmen und Ausgaben einer künftigen Finanzperiode dar. In ihm sind sämtliche im Laufe des kommenden Geschäftsjahrs voraussichtlich in Frage kommenden Einnahmen und Ausgaben aufzuzeichnen, um so einmal eine geordnete Wirtschaftsführung zu gewährleisten und zum andern für alle Finanzmaßnahmen einer Gemeinde in einem bestimmten Zeitabschnitt eine der öffentlichen Kontrolle zugängige Grundlage zu schaffen. Das ist von besonderer Bedeutung auch für die kommunalen Kreditinstitute, die sich daraus unter Zuhilfenahme der den gemeindlichen Kreditgesuchen beigefügten Aufstellungen über das Aktiv- und Passivvermögen über die Vermögenslage bezw. die Verschuldung wie die Wirtschaftsführung einer kreditsuchenden Kommune überhaupt, ein klares Bild machen können. [150])

Ueber die Aufstellung der Haushaltspläne gibt es keine einheitlichen Vorschriften, wie das etwa bei den einzelnen Ländern der Fall ist (z. B. Preußisches Gesetz betr. den Staatshaushalt vom 11. 5. 98). Je nach den örtlichen Verhältnissen und Zweckmäßigkeiten ist die Form, abgesehen davon, daß die Aufstellung immer in der Weise zu erfolgen hat, daß die Einnahmen den Ausgaben eines jeden Kapitels gegenübergestellt werden, damit auf den ersten Blick die Differenzen (Zuschuß oder Ueberschuß) zu ersehen sind, verschieden.

Höchst verschieden ist auch die Behandlung der ordentlichen und außerordentlichen Einnahmen und Ausgaben. Nach den „Leitsätzen des Städtetages für die Aufstellung der Haushaltspläne", [151]) die wir hier zugrundelegen, muß die Trennung des Haushaltsplanes in einen ordentlichen und einen außerordentlichen in dem Sinne erfolgen, daß in dem außerordentlichen Haushaltsplan nur solche Ausgaben Aufnahme finden, deren unmittelbare Deckung durch laufende Einnahmen nicht in Frage kommen kann und aus diesem Grunde die Inanspruchnahme der Anleihe unvermeidlich macht. Es ist dabei zu beachten, daß der außerordentliche Haushalt so gestaltet ist, daß er über Anforderungs- und Anleihebedarf in jedem Jahre übersichtlich Aufschluß gibt. Weiterhin ist im Interesse der Erhaltung des Rein-

---

[150]) Vergl. dazu auch Mueller: Die Kommunalfinanzen Thüringens in Zeitschr. f. Kommunalwirtschaft, 17. Jahrg., No. 12. Desgl. Ebert: Geld- und Anleihewesen in Zukunftsaufgaben deutscher Städte, 1922, S. 198. Desgl. Stephan: Das kommunale Finanz- und Steuerrecht in Preußen, S. 16.

[151]) zitiert bei Stephan: a. a. O. S. 21 — 23.

vermögens der Gemeinde daran festzuhalten, daß der Anleiheweg grundsätzlich nur beschritten wird zu Ausgaben für werbende Anlagen oder für solche nichtwerbende Zwecke, mit denen Werte geschaffen werden, die den Schuldenzuwachs durch entsprechenden Vermögenszuwachs kompensieren. Damit haben wir schon in der Hauptsache den Rahmen abgesteckt, in dessen Grenzen die kommunalen Anleihezwecke liegen müssen.

Anleihe ist, wie z. B. Külz [152])es treffend formuliert, „die Vorwegnahme späterer Einkünfte in der Form der Kreditbenutzung". Daraus geht ohne weiteres hervor, daß eine Geldaufnahme im Wege der Anleihe im Regelfalle nur verantwortbar ist, wenn die dadurch geschaffenen Werte nicht nur der Gegenwart, sondern auch späteren Geschlechtern zugute kommen. In normalen Zeiten wird man zur Anleiheaufnahme nur dann übergehen, — und das ist auch der Standpunkt, der in den bereits an anderer Stelle angeführten Ministerialerlassen eingenommen wird — wenn es sich um notwendige und nützliche außerordentliche Ausgaben handelt, die nicht verschoben werden können und nicht nur der näheren Gegenwart zugute kommen. Es muß sich insbesondere um die Beschaffung von Mitteln für Ausgaben von dauerndem Nutzen, nicht aber für laufende oder in kurzen Zwischenräumen sich wiederholende Ausgaben handeln.

Nachdem so grundsätzlich Klarheit darüber geschaffen ist, welcher Teil des kommunalen Finanzbedarfs durch Anleihen zu bestreiten ist, erhebt sich die Frage nach den einzelnen konkreten Anleihezwecken. Diese hängen aufs engste zusammen mit der privatwirtschaftlichen Betätigung der Gemeinden und mit der Entwicklung der modernen Technik und der Gesundheitspflege. [153]) Durch sie wurden die Städte vor eine Fülle von Aufgaben von bisher nicht gekannter Größe gestellt, die sie im wesentlichen nur unter Inanspruchnahme ihres Anleihekredits erfüllen bezw. erhalten konnten.

Als man seit der Mitte des vorigen Jahrhunderts die hygienische Notwendigkeit einer geregelten Entwässerung erkannte, schuf man die städtische Kanalisation. Ungefähr gleichzeitig erforderte die Versorgung mit Trinkwasser durch den Bau und die Inbetriebnahme von Wasserwerken etc. große Aufwendungen. Dann trat an die Stadtverwaltungen die Aufgabe heran, für die Beleuchtung der Städte und die Versorgung ihrer Bewohner mit Gas zu sorgen, und zwar durch den Bau von Gasanstalten bezw. die Uebernahme schon bestehender privater Unternehmungen. Und bald forderte das Bedürfnis nach

---

[152]) Geld- und Anleihewesen: a. a. O. S. 202.

[153]) Vergl. auch Jastrow: Der städt. Anleihemarkt in Deutschland a. a. O. S. 289—91.

elektrischem Licht und elektrischer Kraft seine Befriedigung durch die städtischen Gemeinwesen.[154]) — Auf die Frage, ob diese vorerwähnten Betriebe also Wasser-, Gas-, Elektrizitätswerke etc. vorteilhafter in städtischer oder privater Regie betrieben werden, kann im Rahmen dieser Arbeit nicht eingegangen werden. Hier sei lediglich soviel bemerkt, daß es heute mehr denn je in der wirtschaftlichen Betätigung der Städte ein „noli me tangere“[155]) nicht mehr gibt und daß die Frage, von einigen Sonderinteressenten abgesehen, längst im Sinne der städtischen Betriebe entschieden ist.

Das trifft im allgemeinen auch für die durchweg aus Anleihemitteln finanzierten hygienisch bedeutsamen Betriebe der Straßenreinigung, der Schlachthäuser, gegebenenfalls auch der Badeanstalten und ferner auch für die Einrichtungen zur Durchführung des öffentlichen Verkehrs wie Straßenbahnen, Häfen etc. zu. Die restlose Durchführung des finanzpolitisch idealen Grundsatzes, nach dem Anleihen nur für werbende Zwecke aufgenommen werden sollen, ließ sich in der Praxis im vollen Umfange nicht ermöglichen; es wurden vielmehr auch eine Reihe anderer Zwecke im Wege der Anleihe befriedigt, Zwecke, die grundsätzlich außerordentliche sein sollen. So wurden Anleihen aufgenommen zum Bau von Kranken-, Irren- und Armenhäusern, zur Errichtung von Museen, Theatern und Verwaltungsgebäuden und endlich auch zum Bau von Schulen, wie wohl bei den Städten das gesunde Bestreben obwaltet, hier mit der Aufnahme von Anleihen zurückzuhalten. Zahlreiche Städte haben Anleihemittel zum Bau von Wohnhäusern verwandt, um eine Besserung der Wohnungsverhältnisse, namentlich für den wirtschaftlich schwächeren Teil der Bevölkerung herbeizuführen, eine Aufgabe, die nach Krieg und Inflation dringender denn je geworden ist. Und schließlich sind noch Anleihen zum Zwecke der Konsolidierung alter Schulden und namentlich zur finanzpolitisch notwendigen Umwandlung kurzfristiger Verbindlichkeiten in langfristige Anleihen aufgenommen worden. Der starke Ansturm der Kommunen im Jahre 1926 auf den Obligationenmarkt ist zu einem guten Teil daraus zu erklären.[156])

Bei solchen im ertragswirtschaftlichen Sinne nichtwerbenden, also unproduktiven Ausgaben wie z. B. Ausgaben für Neu-, Um- und Erweiterungsbauten von Dienstgebäuden, Kranken- und Armenhäusern,

---

[154]) Vergl. Koch: Die städtische Anleihen und -Bankpolitik in Sonderdruck aus Wuttke: die dt. Städte, S. 43/44.

[155]) Wie der Düsseldorfer Oberbürgermeister Marx gelegentlich der Jahrhundertfeier der preuß. Städteordnung ausführte, zit. bei Most: Die Schuldenwirtschaft der deutschen Städte, S. 13.

[156]) Vergl. Koch: a. a. O. S. 44. Desgl. Marder: a. a. O. S. 75.

Schulen- und evtl. auch Straßenbauten etc. muß auch bei Inlandsdekkung des Anleihebedarfs vorausgesetzt werden, daß sie nur dann auf Anleihebedarf genommen werden, wenn es sich auch tatsächlich um außerordentliche Aufwendungen handelt. Der Begriff des außerordentlichen Finanzbedarfs hat nämlich in der Praxis der kommunalen Finanzwirtschaft einen verschieden konkreten Inhalt. Das erklärt sich daraus, daß mit der Ausdehnung des Wirkungskreises der einzelnen Gemeinden — wie namentlich Zadow [157]) treffend ausführt — vielfach außerordentliche Bedürfnisse sich in regelmäßig wiederkehrende umwandeln. So bedeutet z. B. der Neubau einer Schule oder einer Straße in Gemeinden mit ruhiger Entwicklung — bei rein ländlichen Verhältnissen z. B. — eine außerordentliche Aufwendung, wohingegen dieselben Bedürfnisse in rasch sich entwickelnden Großstädten wegen der Häufigkeit bezw. der kurzen Zwischenräume ihrer Wiederkehr den Charakter von regelmäßig wiederkehrenden Erscheinungen haben, sodaß der regelmäßig wiederkehrende Aufwand dafür zu den ordentlichen Ausgaben gehört und deshalb nicht mit außerordentlichen Deckungsmitteln bestritten werden sollte. Normal ist hier die Deckung aus rechtzeitig angesammelten Rücklagen und Fonds.

Im Hinblick auf die Anleihezwecke oder besser die Verwendung des Anleiheerlöses, ist das kommunale Anleihegebaren zeitweilig ausserordentlich scharf kritisiert worden. Und es ist in der Tat so, wie Kleiner [158]) sagt, daß es eine Zeit lang gewissermaßen zum guten Ton gehörte, gegen Kommunalanleihen, ganz gleichgültig, ob es sich um Inlands- oder Auslandsanleihen handelte, schwere Bedenken und nur solche zu äußern. Gegenüber dieser weit verbreiteten oppositionellen Einstellung zu den Fragen der Kommunalfinanzen überhaupt und der kommunalen Anleihegebarung im besonderen ist es erforderlich, daß diese für die kommunalen Kreditinstitute sowohl als auch für die Gesamtheit wichtigen Angelegenheiten der Kommunen sachlich und ausführlich erörtert werden. Dabei erscheint es zum Verständnis unerläßlich, wenigstens kurz auf die jüngste Vergangenheit zurückzugreifen.

Von einer normalen Anleihewirtschaft der Gemeinden kann man eigentlich schon seit Beginn des Weltkriegs nicht mehr sprechen. Wie allgemein bekannt, wurde während des Weltkriegs aus reichsfinanziellen Gründen eine Sperre für Kommunalanleihen verhängt. Im In-

---

[157]) Der außerordentl. Finanzbedarf der Städte, S. 5 ff.

[158]) Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises der Sparkassen- und Giroorganisation a. a. O. S. 54.

teresse der Unterbringung der Kriegsanleihen mußten die Kommunalobligationen zurücktreten, durfte die Genehmigung zur Ausgabe kommunaler Inhaberpapiere nicht erteilt werden. In der Nachkriegszeit fiel dieser Gesichtspunkt fort, und in der Tat schienen die Verhältnisse zunächst günstiger, günstiger insofern, als nunmehr rechtliche und verwaltungsmäßige Schwierigkeiten der Begebung kommunaler Anleihen nicht mehr im Wege standen, diese vielmehr im Interesse der Fundierung kurzfristiger Schulden geradezu gewünscht wurde. Von dieser Seite war also der Markt zur Aufnahme von Anleihen wieder frei. — Doch da brachte die Geldentwertung neue Schwierigkeiten mit sich. Sie machte eine geordnete Beschaffung der zur Dekkung des außerordentlichen Bedarfs dienenden Anleihemittel mehr und mehr unmöglich und entzog zudem in steigendem Maße auch dem ordentlichen Etat die vorgesehenen planmäßigen Einnahmen. — Sie wandte weiterhin das Interesse des anlagesuchenden Publikums mehr und mehr von den festverzinslichen Werten ab und dem Aktienmarkte zu. Ungünstig wirkte hier, wenigstens in der ersten Zeit der Geldentwertung, der absichtlich niedrig gehaltene Zinsfuß (bis Mitte 1922 $4^1/_2$ %). Als dann im Sommer des Jahres 1922 und später wenigstens grundsätzlich eine Anpassung an die Geldentwertung geschaffen wurde, war das Absinken der Papiermark schon soweit fortgeschritten, daß der praktische Erfolg dieser Papiermarkanleihen mit variablem Zinsfuß nur gering bleiben mußte. So hatten wir denn, wie vor allem Mulert [159]) im einzelnen ausführt, zu Beginn des Jahres 1923 auf der einen Seite eine fast völlige Beseitigung langfristiger Anleihen und ihren Ersatz durch die verschiedenartigsten Formen kurzfristigen Kredits und auf der anderen Seite im Hinblick auf die Verwendung kommunaler Anleihen eine weitgehende Verwischung zwischen Ordinarium und Extraordinarium.

Eine gewisse Lösung aus diesem Durcheinander bezüglich Form und Zweck der Anleihen bahnte sich, oder schien sich wenigstens anzubahnen, wie Mulert in dem vorher zitierten Aufsatz treffend ausführt, durch die Begebung wertbeständiger Anleihen, die seit April 1923 immer mehr Anwendung fanden. In der Hauptsache wurden diese Anleihen bekanntlich auf der Grundlage von Roggen und Kohle sowie von Kali und Holz aufgelegt. Ihre Aufnahmefähigkeit war, das liegt in der Natur der Sache, außerordentlich groß. Durch die Begebung dieser wertbeständigen Anleihen gelang es in einzelnen Fällen,

[159]) Die kommunale Anleihewirtschaft der Gemeinden in Zeitschrift für Kommunalwirtschaft, 14. Jahrg. No. 3, S. 90/91, desgl. Sparkassen-Jahrgang 1924, No. 60 S. 369.

Mittel zu beschaffen, die auf keine andere Weise hätten aufgebracht werden können. — Freilich konnte auch diese Art der Anleihen für die Kommunen kein absolut zuverlässiges Sicherungsmittel gegen die Geldentwertung abgeben, da viele Gemeinden nicht in der Lage waren, den Anleiheerlös nun auch rechtzeitig und wertbeständig anzulegen. Daraus ist es denn wohl zu erklären, daß die Kommunen diese an und für sich günstige Chance der Sachwertanleihen nicht in besonders großem Umfange ausgenutzt haben. Diese Anleihen haben deshalb das langfristige Kreditbedürfnis der Städte nennenswert nicht zu befriedigen vermocht.

Fassen wir zusammen: In der Kriegszeit keine Anleihen; in der Inflationszeit war der Anleihekredit infolge der Geldentwertung mehr oder weniger bedeutungslos geworden und auch nach Eintritt der Stabilisierung war der Inlandsmarkt, infolge der durch die Inflation verlorengegangenen Werte bis Ende 1925 im großen und ganzen unzugänglich.

Aus alledem erhellt, daß es den Kommunen in der Kriegs- und Inflationszeit und auch in den ersten zwei Jahren nach der Stabilisierung nicht möglich gewesen ist, ihren langfristigen Kreditbedarf auch nur annähernd zu befriedigen. Vielmehr hat die Unmöglichkeit der langfristigen Kreditbeschaffung den Anleihebedarf gestaut. Wenn deshalb die Kommunen, aus der richtigen Erkenntnis heraus, daß es den Anforderungen einer gesunden Finanzwirtschaft durchaus entspricht, daß ein gewisser Teil des Ausgabenbedarfs — wie wir ihn vorstehend skizziert haben — aus Anleihen bestritten wird, sich nach Wiederkehr stabiler Währungsverhältnisse Ende 1925 und Anfang 1926, sei es nun selbst oder durch ihre Kreditinstitute zunächst um ausländische Anleihekredite bemühten und dann auch den inländischen Anleihemarkt, sobald er wieder aufnahmefähig geworden war in scheinbar erheblichem Maße beanspruchten, so taten sie es deshalb, weil sie Jahre hindurch auf langfristigen Kredit hatten verzichten müssen und weil für sie eben keine anderen Möglichkeiten langfristiger Kreditbeschaffung vorhanden waren. Für die Privatwirtschaft boten sich eben reichere Möglichkeiten: der Aktienmarkt, in- und ausländischer Bankkredit etc. Es ist deshalb nur zu erklärlich, daß eben jeder gangbare Weg zur Befriedigung des aufgespeicherten langfristigen Kreditbedarfs beschritten wurde.

Aus dieser Betätigung ist den Kommunen und im Zusammenhang damit auch den kommunalen Kreditinstituten vielfach der Vorwurf unwirtschaftlicher Anleihegebarung bezw. der Unterstützung dieser gemacht worden. Derartige Vorwürfe insbesondere auf dem Gebiete der kommunalen Anleihepolitik sind jedoch in dieser allgemein ge-

haltenen Form tatsächlich ungerechtfertigt. Man kann dabei sehr wohl den Eindruck haben, wie beispielsweise ein rheinischer Finanzpolitiker in einer sehr instruktiven Abhandlung in den „Kommunal-Politischen Blättern" ausführt,[160]) daß vereinzelt Anleiheschulden der Kommunen aufgenommen wurden, die im Interesse des Gesamtwohls ohne größere Benachteiligung der Gemeinwesen vorerst ganz gut hätten unterbleiben können. Diese Einzelfälle zu verallgemeinern, wie das z. B. der Reichsbankpräsident Schacht verschiedentlich getan hat — wir erinnern nur an die bekannte und viel erörterte Bochumer Rede vom November 1927 — geht nicht an. Im einzelnen kommen wir noch darauf zurück.

Wenn man auch solche Einzelfälle unterstellen soll, so wird ihnen doch, wie es in dem vorstehend zitierten Aufsatz weiter heißt, vom Standpunkt der betreffenden Gemeinde aus sicherlich stets ein gewisser Grad der Notwendigkeit auch bei objektivster Betrachtung zugebilligt werden müssen. Es darf dabei eben nicht außer acht gelassen werden, daß fast alle Gemeinden aus der Kriegs- und Nachkriegszeit mit der Erfüllung wichtiger, außergewöhnlicher Aufgaben im Rückstand sind. Es macht sich deshalb ein starkes Drängen nach Erfüllung dieser Aufgaben mehr oder weniger zwangsläufig bemerkbar.

Freilich war im Hinblick auf die große Kapitalnot der deutschen Volkswirtschaft und die dadurch bedingten hohen Zinssätze die Forderung berechtigt, die Kommunen sollten sich weitgehende Beschränkung auferlegen und nur für unaufschiebbare, dringliche und produktive Zwecke[161]) mit Anleihen an den Markt gehen. Damit haben wir einen Begriff berührt, der im Widerstreit der Meinungen in der Fragestellung: welche kommunalen Anleihezwecke sind produktiv und welche nicht, eine große Rolle spielt; einen Begriff, über den bisher keine Uebereinstimmung erzielt worden ist.

Wir wollen im einzelnen nicht darauf eingehen, das würde den Rahmen unserer Arbeit sprengen. Hier sei nur soviel bemerkt, daß, wie es auch in der Stellungnahme des Deutschen Städtetages[162]) zur Frage der Gemeindeanleihen, namentlich der kommunalen Auslandsanleihen heißt, die scharfe und formale Unterscheidung zwischen produktiven und unproduktiven Zwecken den tatsächlichen Verhältnissen nicht gerecht wird. Zwecke, die als unproduktiv angesehen werden, können für die gesamte Volkswirtschaft bedeutend wichtiger

---

[160]) Theis: Zur Anleihepolitik der Gemeinden, in Kommunalpolitische Blätter, 18. Jahrg., Heft 7, S. 141/43.

[161]) Vergl. auch die Abhdlg. von Lansburgh: „Produktivität" in Die Bank v. 1928, Heft 7, S. 404 — 409.

[162]) zit. in Deutsche Sparkassenzeitung v. 25. 10. 27.

sein, als eine Unternehmung, die als produktiv gilt. Wir denken hier in erster Linie an die Befriedigung der Verkehrsbedürfnisse — die Städte sind doch heute im wesentlichen die Träger des Verkehrs — und die Beseitigung der Wohnungsnot. Letztere ist heute das Zentralproblem der Wohlfahrtspflege, und man wird deshalb Nicolai [163]) im ganzen nur zustimmen können, daß jeder Pfennig, der hier gespart wird, bis die notwendigsten Bedürfnisse befriedigt sind, in der Tat produktiven Zwecken entzogen wird. Ja, die Schaffung menschenwürdiger Wohnungen bedeutet überhaupt erst die Schaffung der Grundlagen der Produktion. Je schlimmer die Wohnungsnot, desto höher steigen fortwährend andere Ausgaben der Sozialetats. Es ist daher wohl gerechtfertigt, um dem größten Wohnungselend zu steuern, Anleihemittel zu verwenden.

In diesen Zusammenhang hinein gehört auch die Erschließung neuer Wohngebiete, die wiederum Aufwendungen für Straßenbau und Straßenbahn zur Voraussetzung hat. Natürlich ist auch hier, wie auf allen Gebieten in der städtischen Grundstückspolitik, weise Beschränkung auf das erforderlich, was nach voraussichtlicher Entwicklungsmöglichkeit wirklich unerläßlich ist. Weiter seien hier noch die städtischen Ausgaben genannt, die die Fürsorge für soziale, besonders gesundheitliche Zwecke verlangt, wie die Anlage von Grünflächen, die Errichtung von Spielplätzen, Turnhallen und Schwimmbädern, Aufgaben, die unter den Folgen des Krieges heute dringlicher sind denn je. [164]) — Es ist klar, eines schickt sich nicht für alle. Was für die eine Gemeinde Luxus ist, ist unter den örtlichen Verhältnissen einer anderen für diese Lebensnotwendigkeit. Wir denken hier z. B. daran, daß eine Stadt, die auf den Fremdenverkehr und Badebetrieb eingestellt ist, ein mit allen Bequemlichkeiten ausgestattetes Hotel bezw. Kurhaus bauen muß, weil sie sonst ein Nachlassen der Besucherzahl und damit einen Rückgang ihres Wirtschaftslebens befürchten muß. In dieser Richtung liegt auch die Errichtung städtischer Messe- und Ausstellungsgebäude.

In all diesen Fällen aber darf nicht übersehen werden, daß wir in einer kapitalarmen Zeit leben. Die Kommunen müssen sich deshalb in der Verwirklichung ihrer sozialen, hygienischen, kulturellen und ästhetischen Wünsche unbedingt Beschränkung auferlegen. Es wäre der Zukunft gegenüber jedenfalls nicht zu verantworten, wollte

---

[163]) Sparsamkeit in den öffentlichen Ausgaben in Der Deutsche Oekonomist, Jahrg. 44, No. 2114.

[164]) Vergl. hierzu auch Husslein: Der Anleihekredit für Gemeinden und sonstige Körperschaften des öffentl. Rechts, in Plutus Briefe 1925, S. 345. Desgl. Theis: a. a. O. S. 143.

man unter diesen Voraussetzungen in der Gegenwart und zwar in einer kurzen Zeitspanne von vielleicht 2 — 3 Jahren all das an aussergewöhnlichen Arbeiten mit einem Schlage nachholen, was in der Kriegs- und Inflationszeit aus guten Gründen nicht ausgeführt werden konnte. Auch hier ist weise Beschränkung und eine Verteilung auf Jahre hinaus erforderlich, ein Gesichtspunkt, auf den namentlich die kommunalen Kreditinstitute immer wieder das Augenmerk der Kommunen gerichtet haben.[165])

Das trifft mit mehr oder weniger starken Einschränkungen auch auf die werbenden Anlagen zu, wenngleich im übrigen die Dinge hier wesentlich anders liegen. Für die werbenden Anlagen ist die Aufnahme von Anleihen unbedenklich; denn derartige Betriebe sind bekanntlich nicht nur privatwirtschaftlich produktiv, indem sie Verzinsung und Amortisation herauswirtschaften, sondern auch volkswirtschaftlich produktiv, wenn die Anleihemittel zur Rationalisierung und Verbesserung der Betriebe verbraucht werden. — Eine solche Verbesserung der Einrichtungen ist besonders wichtig im Hinblick darauf, daß die technischen Einrichtungen der Gas-, Wasser- und Elektrizitätswerke, der Verkehrseinrichtungen etc. im Laufe der Zeit vielfach veraltet sind. Sie müssen modernisiert und erneuert werden. Die Stromverteilungsnetze, Wasser- und Gasversorgungsanlagen müssen den beträchtlichen Ansprüchen des Verbrauchs entsprechend ausgebaut werden und dazu ist die Aufnahme großer, langfristiger Anleihen notwendig.[166]) Die durch solche Aufwendungen herbeigeführten Verbesserungen ermöglichen Ersparnisse, die sich letzten Endes für die Gesamtheit in Form von Steuer- und Tarifermäßigungen oder doch zum mindesten in der Vermeidung von Steuer- oder Tariferhöhungen auswirken.

Man kann es daher den Kommunen nicht verargen, wenn sie den Kampf, der gegen unproduktive Kommunalanleihen entbrannt ist, von ihren werbenden Betrieben fernhalten wollen. In jedem Falle handelt es sich hier doch um Unternehmungen, die nicht anders zu bewerten sind als private Industrieunternehmungen. Es ist durchaus abwegig, einen grundsätzlichen Unterschied zwischen beiden bezüglich der Produktivität konstruieren zu wollen, zumal doch die Bürokratisierung der Privatbetriebe, wie Kleiner[167]) zutreffend sagt, schon soweit ge-

---

[165]) Vergl. hier z. B. Schmoll: Die gegenwärtige und zukünftige Gestaltung der Gemeindefinanzen in Preuß. Gemeindezeitung v. 11. 7. 26.

[166]) Vergl. auch Meyer-Lülemann: Kommunale Auslandsanleihen in Dt. Spark. Ztg. v. 25. 10. 27.

[167]) Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises der Sparkassen- und Giroorganisation a. a. O. S. 53.

diehen ist, daß im allgemeinen zwischen ihr und der öffentlichen Bürokratie höchstens noch ein gradueller Unterschied besteht. Es handelt sich hier um gar keine volkswirtschaftliche, sondern lediglich um eine betriebstechnische Frage.

Im übrigen sollte die Privatwirtschaft doch berücksichtigen, daß der Erlös von Anleihen ihr in Form von Aufträgen wieder zufließt und ihr so Beschäftigung und Verdienst gibt. Sie sollte weiter einmal erwägen, daß, wenn man die Anleihebeschaffung in starkem Maße unterbindet, man die Gemeinden geradezu zwingt, einmalige, unaufschiebbare Ausgaben, die in den außerordentlichen Etat gehören, auf den ordentlichen zu übernehmen, was eine Erhöhung der Realsteuern und Tarife zur Folge haben muß. Dadurch werden dann in der Tat Wirtschaft und Konsum ungebührlich belastet mit Ausgaben, die billig von der Zukunft zu tragen wären. Es ist doch höchst unlogisch, auf der einen Seite eine Minderung der kommunalen Steuerlast zu fordern und auf der anderen Seite das ausschließliche Mittel dazu, den Anleiheweg gleichfalls zu beschränken.[168])

Dasselbe gilt von einer gewaltsamen Versperrung des ausländischen Kapitalmarkts, die doch wiederum zur Folge hat, daß der kommunale Anleihebedarf sich soweit wie möglich auf dem Inlandsmarkt geltend macht und hier zu einer fühlbaren Konkurrenz für die Kapitalbeschaffung der Privatwirtschaft wird. Im Interesse der gesamten Wirtschaft sollte man deshalb zur Erstarkung des erst im langsamen Wiederaufbau begriffenen inländischen Anleihemarkts die Kommunen, die doch auf Grund ihres öffentlich-rechtlichen Charakters und ihrer erstklassigen Sicherheiten, zumal in ihrer Zusammenfassung bei Sammelanleihetransaktionen die Möglichkeit haben, zu annehmbaren Bedingungen Auslandskapital hereinzunehmen, diesen Weg der Auslandskredite auch tatsächlich beschreiten lassen.[169]) — Der Privatwirtschaft werden weiterhin durch kommunale Anleihen Betriebsmittel wohl kaum entzogen, da ihre Kreditquellen im wesentlichen doch anderer Art sind als festverzinsliche Anleihen.

Im übrigen wird u. E. bei der Beurteilung der kommunalen Anleihegebarung allzusehr außer acht gelassen, worauf namentlich

---

[168]) Vergl. dazu auch Hoffmann, J.: Zur Industrietagung in Dresden in Deutsche Spark. Ztg. v. 21. 9. 26. und weiter den Art. zum Streit um die Auslandsanleihen in Dt. Spark. Ztg. v. 7. 11. 27.

[169]) Meyer- Lülemann: Kommunale Auslandsanleihen in Dt. Spark. Ztg. v. 25. 10. 27; Desgl. vergl. „Komm. Auslandsanleihen" in Dt. Spark. Ztg. No. 23. v. 23. 2. 1928.

Mulert [170]) und Asch [171]) überzeugend hinweisen, daß eben z. B. der Kapitalbedarf für den Wohnungsbau, zur Förderung des Verkehrs etc. in erster Linie als k o m m u n a l e s Kreditbegehren in die Erscheinung tritt, und daß weiterhin auch auf dem für die weitere wirtschaftliche Entwicklung so überaus wichtigen Gebiete der Energiewirtschaft die öffentlich-rechtlichen Körperschaften Besitzer der größten und bedeutsamsten Unternehmen sind.

Wenn wir bereits an anderer Stelle ausführten, daß der Vorwurf unwirtschaftlicher Anleihegebarung der Kommunen und vor allem der Unterstützung dieser unwirtschaftlichen Anleihegebarung seitens der kommunalen Kreditinstitute ungerechtfertigt sei, so wird diese Feststellung in Bezug auf die Verwendung des Erlöses kommunaler Auslandsanleihen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation — um Auslandsanleihen geht ja in der Hauptsache der Kampf — noch erhärtet durch folgende Uebersicht, die die Verwendungszwecke der kommunalen Einheitsanleihe des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes aufzeigt. Das Ergebnis ist für den kommunalen Anleihebedarf deshalb bezeichnend, weil es für 188 Kommunen das Facit zieht. Die von der Deutschen Girozentrale im Jahre 1926 aufgelegte 7%ige 23 Mill. Dollaranleihe diente im einzelnen folgenden Verwendungszwecken:

Elektrizität	9,3 Mill. Dollar
Gas	5,5 Mill. Dollar
Wasser	4,4 Mill. Dollar
Hafen und Kanal	1,9 Mill. Dollar
Straßen, Kleinbahn	1,1 Mill. Dollar
Sonstiges	0,8 Mill. Dollar
	23.— Mill. Dollar [172])

Aus dieser Uebersicht geht hervor, daß von einer unwirtschaftlichen Anleihegebarung bezw. der Unterstützung dieser durch Girozentralen und Landesbanken nicht die Rede sein kann.

Dasselbe, nämlich daß — positiv ausgedrückt — das herangeschaffte Kapital streng nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten Verwendung findet, bestätigt auch eine Statistik, die der Württembergische Sparkassen- und Giroverband auf Grund seiner Unterlagen über den Verwendungszweck der von seiner Bankanstalt, der Württembergi-

---

[170]) Der deutsche Reichsbankpräsident gegen die deutschen Städte in Deutsche Sparkassenzeitung v. 26. 11. 27.

[171]) Die kommunalen Auslandsanleihen im Wirtschaftsdienst, 13. Jahrgang, Heft 27, v. 6. 7. 28.

[172]) Entnommen der Deutschen Sparkassenzeitung vom 25. 10. 1927.

schen Girozentrale gewährten Kommunalkredite angefertigt hat.[173]) Hiernach entfallen von einer Gesamtsumme von 63,5 Mill. RM auf Kommunalkredite für:

den Wohnungsbau	12,9 Mill. RM	=	20,45 %
den Straßen- und Brückenbau, Wasserleitungsbau, Kanalisation, Fluß- und Bachkorrektion, Feldbereinigung	12,58 Mill. RM	=	19,79 %
für Neubau und Erweiterungen von Elektrizitäts- und Gaswerken, sonstige öffentliche Wirtschaftsunternehmungen, Eisen- und Straßenbahn	8,34 Mill. RM	=	13,13 %
für Unterstützungs- und Sonderkreditvermittlung	8,33 Mill. RM	=	13,11 %
für Krankenhaus, Schulhaus, Neu- und Umbauten	6,89 Mill. RM	=	10,85 %
für Betriebskredite an Sparkassen	2,95 Mill. RM	=	4,66 %
für Erwerb von Grundstücken, öffentliche Verwaltungsgebäude	2,52 Mill. RM	=	3,97 %
für den Bau von Turnhallen, Schwimmbäder, Sportplätze, Kuranlagen, Flugplätze etc.	1,20 Mill. RM	=	1,90 %
			87,86 %

Die noch fehlenden 12 % verteilen sich auf verschiedene Verwendungszwecke und auf einige Fälle, in denen der Verwendungszweck nicht mehr festgestellt werden konnte.

Nach alledem ist es also verfehlt, den Kommunen und im Zusammenhang damit den kommunalen Kreditinstituten allgemein aus ihrer Anleihepolitik Vorwürfe zu machen. „Uns sind hunderte von Kreditgesuchen durch die Hand gegangen," so heißt es in dem Jahresbericht der westfälischen Landesbank von 1927,[174]) „aber kein einziges betraf eine unnötige oder vermeidbare Ausgabe. Nur in ganz wenigen Fällen konnte man eine Hinausschiebung auf ein oder mehrere Jahre für tragbar halten. Im allgemeinen handelte es sich aber um Aufgaben, die unbedingt notwendig waren und vielfach eigentlich schon längst hätten in Angriff genommen werden müssen".

In die Anleihewirtschaft der Kommunen schneidet tief ein die gesamte Steuerpolitik. Beide, Steuerpolitik und Anleihepolitik stehen in

---

[173]) Entnommen aus: Der Kommunalkredit Württembergs in Deutsche Sparkassenzeitung v. 19. 5. 28. Desgl. siehe auch Deutsche Sparkassenzeitung vom 27. 3. 28.

[174]) S. 8/9.

engster Wechselwirkung und sind deshalb nicht voneinander zu trennen. Natürlich können die hier zu berücksichtigenden Probleme im Rahmen dieser Arbeit nur angedeutet werden. Es sind Probleme, die nicht nur das Verhältnis von Gemeinde und Wirtschaft, sondern insbesondere auch das Verhältnis von Reich, Ländern und Gemeinden und der Gemeinden untereinander berühren.

Durch die Reichssteuerreform (Erzberger'sche Finanzreform) ist die Steuerhoheit der Gemeinden stark beschnitten und damit die feste Grundlage der gemeindlichen Selbstverwaltung stark erschüttert worden. Die Gemeinden dürfen selbständig nur noch Steuern erheben innerhalb der engen Grenzen, die Reichsverfassung und Reichsgesetzgebung ihnen ziehen. Sie sind im übrigen auf die im Wege des Finanzausgleichs erfolgende Dotierung durch das Reich bezw. die Länder angewiesen. Demgegenüber ist das Bestreben der Kommunen darauf gerichtet, wenigstens insoweit die Steuerhoheit zurückzuerhalten, daß sie ihren dringendsten Bedarf aus eigenen Mitteln befriedigen können. Sie weisen darauf hin, daß die Ausübung der Rechte in der kommunalen Selbstverwaltung mit der Tragung von Pflichten in unmittelbare Verbindung gebracht werden müsse. Aufs Finanzielle angewandt heißt das — wie es die bekannte Denkschrift des Deutschen Städtetages: „Städte, Staat und Wirtschaft“ [175]) zum Ausdruck bringt — daß diejenigen, die über die gemeindlichen Ausgaben Beschluß fassen, auch die Mittel aufzubringen haben und so die durch die kommunale Verwaltung verursachte Belastung an sich selbst spüren. Ziel ihres Strebens ist die Rückkehr zur vollen Selbstverantwortlichkeit und die Wiederherstellung der Selbstverwaltung.

Ohne auf diese Bestrebung im einzelnen einzugehen, sei hier nur soviel festgestellt, daß eine gesunde Anleihewirtschaft der Kommunen bedingt ist durch eine gesunde und breite Steuerbasis, durch eine klare Abgrenzung der Steuereinnahmen zwischen Reich, Ländern und Gemeinden und durch eine definitive, nicht nur provisorische Regelung des Finanzausgleichs in der Richtung der möglichsten Wiederherstellung der finanziellen Selbständigkeit der Gemeinden. [176])

Bis jetzt ist noch keine endgültige Basis für die künftige Finanzwirtschaft der Gemeinden geschaffen; es besteht vielmehr auch heute

---

[175]) zit. bei Most: Einige Grundfragen kommunaler Wirtschafts- und Finanzpolitik im Wirtschaftsdienst, 13. Jahrg., Heft 21 v. 25. 5. 25. Vergl. desgl. Mulert: Zur kommunalen Verwaltungsreform in Deutsche Sparkassenzeitung, 3. Jahrg., v. 29. 6. 26.

[176]) Vergl. zu diesen Fragen auch Ebert: Geld- und Anleihewesen; a. a. O. S. 198. Desgl. Weiss: Lebensfragen der Gemeinden in Zeitschr. für Kommunalwirtschaft, 17. Jahrg., No. 23, S. 1730/31.

noch nur ein Provisorium für eine Uebergangszeit bis zum 31. März 1929 mit dem verheißungsvollen Gesetzesversprechen für die Zukunft, daß Länder und Gemeinden zur selbständigen Festsetzung von Anteilen an der Einkommen- und Körperschaftssteuer berechtigt sein sollen. Und in der Tat, hier lieg der Schlüssel für eine befriedigende Lösung des kommunalen Finanzausgleichs überhaupt. Eins ist jedenfalls sicher und darin wird man Kleiner [177]) ohne weiteres zustimmen, wenn er sagt: „Je mehr finanzielle Selbstverwaltung und Selbstverantwortung man den Kommunen gibt bezw. zurückgibt, umso gesunder und auf weitere Sicht gestellt wird auch ihre Anleihewirtschaft sein."

V. Teil.

Das kommunale Anleihewesen in seinen Beziehungen zur Gesamtwirtschaft.

Die deutsche Kommunalwirtschaft ist ein lebenswichtiger Teil der deutschen Volkswirtschaft. Ihr liegen, wie wir im einzelnen sahen, infolge der einzigartigen Stellung der gemeindlichen Selbstverwaltung in Deutschland, ganz anders als das etwa in England, Frankreich, Italien oder sonstwo in der Welt der Fall ist, Aufgaben ob, von deren reibungsloser Erfüllung große Teile der gesamten übrigen Wirtschaft abhängen, Aufgaben, die für die Gesamtwirtschaft von eminenter Bedeutung sind. [178]) Diese Kreditbedürfnisse der Kommunen müssen daher sorglich beachtet werden. Sie können nicht ohne schädliche Rückwirkung auf die Gesamtwirtschaft vernachlässigt werden. — Auf der anderen Seite aber dürfen sie nicht isoliert behandelt werden, sondern sie müssen, wenn anders nicht die übrige Wirtschaft dabei zu Schaden kommen soll, eingegliedert werden in die Bedürfnisse der Gesamtwirtschaft und unter Prüfung der gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge mit der Lage des Kapitalmarkts in Einklang gebracht werden.

Für die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation ergeben sich damit in ihrer Betätigung im kommunalen Anleihewesen mancherlei Berührungspunkte und Beziehungen mit bezw. zu der Gesamtwirt-

---

[177]) Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises der Sparkassen- und Giroorganisation a. a. O. S. 53. Desgl. Mulert: Der Finanzausgleich in Kommunalfinanzen, der kommunalen Woche Essen, 1927, S. 61 — 81 bezw. 85. Vergl. auch weiterhin Haekel: Entwicklung und Stand des kommunalen Finanzwesens in Deutschland in Deutscher Kommunalkalender, 1926, S. 139 — 146.

[178]) Auf diese Tatsache hat auch der Reichsfinanzminister Köhler in seiner Erwiderung an den Reparationsagenten v. 5. November 1927 mit Recht hingewiesen.

schaft, Beziehungen, auf die im folgenden näher eingegangen werden soll.

Wir sahen an früherer Stelle zum Teil schon, wie die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation den langfristigen Kreditbedarf der Kommunen zahlenmäßig befriedigt hat. Hier kommt es nun zunächst darauf an, festzustellen, welcher Anteil an der Gesamtemission kommunaler Anleihen auf die Organisation entfällt, mit a. W., wieviel Kommunalanleihen dem Kapitalbetrage nach im Verhältnis zur Emission kommunaler Inhaberpapiere überhaupt von den Girozentralen und Landesbanken herausgebracht worden sind, um so die Stellung dieser kommunalen Bankengruppe in der deutschen Kreditorganisation, sowie ihre Bedeutung für die Kommunal- und Gesamtwirtschaft insbesondere zu ergründen.

Einen Ueberblick über die vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband und von den angeschlossenen Giroverbänden und Landesbanken bis zum 31. Dezember 1927 emittierten wertbeständigen, inländischen Kommunalanleihen gibt die nachstehende Zusammenstellung. Wie daraus nach der Begebungszeit gruppiert ersichtlich, drängt sich die Anleiheaufnahme im wesentlichen auf das Jahr 1926 zusammen. In diesem Jahre — es ist das erste seit der Stabilisierung der deutschen Währung, in dem der inländische Kapitalmarkt wieder in erheblichem Maße auch durch Kommunalanleihen in Anspruch genommen wurde — sind seitens der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation kommunale Sammelanleihen im Gesamtbetrage von RM 322 Millionen herausgebracht worden.

Inländische Kommunalanleihen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation. [179])

	Betrag	Zinssatz	Bezeichnung	Begebungszeit	Emissionskurs
			a) **Deutscher Sparkassen- und Giroverband.**		
G.M	10 505 250	5 %	Deutsche Kommunal-Goldanleihe von 1923	Oktober 1923 bis März 1924	—
Ztr.	900 000	5 %	Deutsche Kommunal-Roggenwertanl. v. 1923	desgl.	—
To.	200 000	5 %	Deutsche Kommunal-Kohlenwertanl. v. 1923	desgl.	—
RM	20 000 000	8 %	Deutsche Kommunal-Goldanleihe von 1925	Dezember 1925 bis März 1926	88 %

[179]) Wirtschafstkurve mit Indexzahlen der Frankfurter Zeitung, Jahrg. 1926, S. 42, 157/58, 274/75: S. 393, Jahrg. 27, S. 39/40 und S. 151. Desgl. siehe die Geschäftsberichte der einzelnen Girozentralen und Landesbanken für 1926 und 1927: Desgl. Dtsch. Spark. Ztg. v. 1. Sept.1927. Desgl. Jursch: Der Kommunalkredit i. d. Nachkriegszeit, a. a. O. S. 160 — 162.

	Betrag	Zinssatz	Bezeichnung	Begebungszeit	Emissionskurs
			a) Deutscher Sparkassen- und Giroverband.		
RM	40 000 000	8 %	Deutsche Kommunal-Goldanleihe von 1926	12.—17. April 1926	95 %
„	20 000 000	8 %	Desgl.	17.—24. April 1926	95½ %
„	10 000 000	8 %	Desgl.	April—Mai 1926	95½ %
„	50 000 000	7 %	Deutsche Kommunal-Goldanleihe von 1926	Juli—November 26	92½ %
„	10 000 000	6 %	Deutsche Kommunal-Goldanleihe von 1927	Januar 1927	96½ %
„	10 000 000	6 %	Desgl.	Januar—März 1927	98 %
„	10 000 000	6 %	Desgl.	März—Mai 1927	97½ %
			b) Badischer Sparkassen- und Giroverband, Mannheim.		
RM	10 000 000	7 %	Badische Kommunal-Goldanleihe von 1926	November 1926	93½ %
			c) Bayrischer Sparkassen- und Giroverband, München.		
RM	15 000 000	7 %	Bayrische Kommunal-Goldanl. v. 1926, Reihe I	Juli 1926	92½ %
„	5 000 000	7 %	Bayrische Kommunal-Goldanl. v. 1926, Reihe II	Oktober 1926	92½ %
„	27 000 000	6 %	Bayrische Kommunal-Goldanleihe von 1927	Februar 1927	95 %
			d) Landesbank der Rheinprovinz, Düsseldorf. [180])		
RM	25 000 000	7 %	Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen der Landesbank der Rheinprovinz, Ausg. Ia.	Mai—Juli 1926	94 %
„	25 000 000	7 %	Desgl., Ausgabe Ib.	Aug.—Nov. 1926	95 %
„	12 500 000	6 %	Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen d. Landesbank d. Rheinprovinz	8.—11. Januar 1927	95 %
„	12 500 000	6 %	Desgl.	25. Jan.—4. Febr. 27	100 %
			e) Sparkassen- und Giroverband für Provinz Sachsen, Thüringen und Anhalt, Magdeburg.		
RM	10 000 000	7 %	Mitteldeutsche Kommunal-Goldanleihe von 1926	Dezember 1926	94½ %
			f) Landesbank der Provinz Westfalen, Münster.		
To.	300 000	5 %	Westfälische Kohlenwertanleihe von 1923 d. Landesbank der Provinz Westfalen.	März—Dezb. 1923	—

[180]) Außer den hier angegebenen Goldkommunalschuldverschreibun- hat die Landesbank der Rheinprovinz noch RM 25.500.000 Goldfpandbriefe emittiert.

Betrag	Zinssatz	Bezeichnung	Begebungszeit	Emissionskurs
Dollar 2 380 950 (= ℛℳ 10 000 000)	6 %	Westfälische (Dollar)-Goldanleihe von 1923	Okt. 1923—Jan. 24	—
Ztr. 500 000	6 %	Westfälische Roggenanl. der Landesbank d. Prov. Westfalen von 1923	Dezember 1923 bis Februar 1924	—
ℛℳ 10 000 000	8 %	Feingoldanleihe d. Landesbank d. Prov. Westfalen von 1925	Dezember 1925 bis Mai 1926	85 %
„ 15 000 000	7 %	Feingoldanleihe d. Landesbank d. Prov. Westfalen von 1926	Juli—Nov. 1926	93¾ %
„ 15 000 000	6 %	Feingoldanleihe d. Landesbank d. Prov. Westfalen v. 1927, Reihe I	Februar 1927	100 %
g) Württembergischer Sparkassen- und Giroverband, Stuttgart.				
ℛℳ 15 000 000	7 %	Inhaberschuldverschreibungen d. Württemberg. Sparkassen- und Giroverbandes	März 1926	97½ %
h) Kreditanstalt sächsischer Gemeinden, Dresden.				
GℳG 2 790 000	5 %	Goldkreditbriefe, Reihe 1	November 1923	—
„ 2 790 000	5 %	Desgl. Reihe 2	Januar 1924	—
„ 10 000 000	8 %	Desgl. Reihe 7	1925/26	—
„ 10 000 000	8 %	Desgl. Reihe 8	1926	—
„ 5 000 000	7 %	Desgl. Reihe 9	1926	—
„ 5 000 000	8 %	Desgl. Reihe10	1926	—
„ 10 000 000	6 %	Desgl. Reihe12	Anfang 1927	—
i) Nassauische Landesbank, Wiesbaden.				
ℛℳ 5 000 000	8 %	Gold-Kommunalanleihe Serie 1	April 1926	92 %
„ 10 000 000	7 %	Gold-Kommunalanleihe Serie 2	Okt.—Nov. 1926	97½ %
„ 10 000 000	6 %	Gold-Kommunalanleihe Serie 3	Januar—März 1927	98½ %
k) Provinzialbank Pommern, Stettin.				
ℛℳ 5 000 000	7 %	Schuldverschreibg. d. Provinzialbank Pommern v. 1926	September 1926	93½ bis 96 %
l) Provinzialbank Oberschlesien, Ratibor.				
ℛℳ 2 000 000	7 %	Kommunale Goldanleihe d. Provinzialbank Oberschlesien 1. Ausgabe	Dezember 1926	92½ %

Summarische Zusammenstellung der seitens der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation bis 31. 12. 1927 emittierten inländischen Kommunalanleihen.

a)	Deutscher Sparkassen- und Giroverband (In dieser Summe sind enthalten Roggenwertanleihe 900 000 Ztr. à 11,— = 9,9 Mill. Kohlenwertanleihe 200 000 To. à 15,— = 3 Mill.)	ℛℳ 193 405 250
b)	Badischer Sparkassen- und Giroverband, Mannheim,	„ 10 000 000
c)	Bayrischer Sparkassen- und Giroverband, München	„ 47 000 000
d)	Landesbank der Rhein-Provinz, Düsseldorf	„ 75 000 000
e)	Sparkassen- und Giroverband für Provinz Sachsen, Thüringen und Anhalt, Magdeburg	„ 10 000 000
f)	Landesbank der Provinz Westfalen, Münster (In dieser Summe sind enthalten: Kohlenwertanleihe 300 000 To. à 15,— = 4,5 Mill.) Roggenwertanleihe 500 000 Ztr. à 11,— = 5,5 Mill.)	„ 60 000 000
g)	Württembergischer Sparkassen- und Giroverband, Stuttgart	„ 15 000 000
h)	Kreditanstalt sächsischer Gemeinden, Dresden	„ 45 580 000
i)	Nassauische Landesbank, Wiesbaden	„ 25 000 000
k)	Provinzialbank Pommern, Stettin	„ 5 000 000
l)	Provinzialbank Oberschlesien, Ratibor	„ 2 000 000
		ℛℳ 487 985 250

Der Betrag von ℛℳ 322 000 000[181]) gibt für das Jahr 1926 natürlich noch nicht die vollständige Belastung des offenen Kapitalmarktes durch Komunalanleihen an. Hinzugerechnet werden müssen noch die Inhaberschuldverschreibungen der Gemeinden, die mit eigenen Anleihen, also im Wege der Einzelanleihe an den Markt gegangen sind. Das ist im Jahre 1926 noch ein Betrag, der dem der kommunalen Sammelanleihen ungefähr gleich kommt, wogegen er im Jahre 1927 nur einen Bruchteil des Gesamtbetrages kommunaler Sammelanleihen ausmacht. Solche Einzelanleihen sind im Jahre 1926 von Städten über 25 000 Einwohner, wie nachstehende Uebersicht zeigt, im Gesamtbetrage von ℛℳ 323,2 Mill.[182]) aufgenommen worden. Von Städten unter 25 000 Einwohner hat im Jahre 1926 lediglich eine (Riesa, Erz-

[181]) Dieser Betrag übersteigt den bei Marder: Der Schuldenstand der deutschen Städte über 25.000 Einwohner am Jahresende 1926 genannten um 78.000.000. Das kommt daher, daß dieser eine Reihe kommunaler Sammelanleihen namentlich der angeschlossenen Landesbanken nicht berücksichtigt hat.

[182]) Dieser nach der Wirtschaftskurve errechnete Betrag stimmt mit dem bei Marder a. a. O. genannten fast vollständig überein.

gebirge) eine eigene Anleihe in Höhe von 1,5 Mil. aufgelegt. Diese Tatsache beweist erneut, was in diesem Zusammenhange nur nebenbei erwähnt sei, daß kleinere Städte besonders seit der intensiven Pflege des langfristigen Komunalkredits durch die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation für Einzelanleihen kaum noch in Frage kommen.

Kommunale Einzelanleihen (Inhaberschuldverschreibungen). [183])

Zeit der Auflegung 1926	Kreditnehmer	Betrag in Millionen Mark	Zinssatz	Ausgabekurs	Letzter Tilgungstermin
Anfang 1926	Berlin	14	6	75	1950
	Nürnberg	5	8	87	1951
Mitte März—Ende Mai	Koblenz	2,2	8	—	1946
	Esslingen	1	8	—	—
	Mannheim	10	8	89¾	1946
	Riesa	1,5	8	87	1946
	Altenburg	1,5	8	88	ca. 1946
	Darmstadt	4	8	92½	ca. 1960
	Eisenach	3	8	91¾	1946
	Pforzheim	5	8	93½	1951
	Ludwigshafen	4	8	94½	ca. 1949
	Magdeburg	14	8	95	1948
	Mainz	3	8	94	1956
	Mühlheim	4	8	94½	1951
	Köln	38	6½	97	1929
	Frankfurt a. M.	6	6	85½	1951
	Altona	4	8	100	1937
	Bonn	2	8	88½	1946
	Gera	1,5	8	94	—
	Dresden	20	7	88¾	1948
	Berlin	22,5	7	90	1946
1. 6.—22. 8.	Weimar	1,5	8	94½	1947
	Braunschweig	2	8	93½	1947
	Emden	1,5	6	76½	1961
	Elberfeld	4	7	90	ca. 1947
	Breslau	10	7	86¾	ca. 1949
	Baden-Baden	2	8	96	1956
	Pirmasens	4,5	8	95½	ca. 1946
	Heidelberg	5	7	91,8	1958
	Augsburg	5	7	92⅕	1953
	Kiel	6	7	90¾	1948

[183]) Wirtschaftskurve Jahrg. 26, S. 42, 157/58, 274/5, 393/94 und Jahrg. 1927, S. 39/40, 151, 262.

Zeit der Auflegung 1926	Kreditnehmer	Betrag in Millionen Mark	Zinssatz	Ausgabekurs	Letzter Tilgungstermin
August-Dezember	Berlin	22,5	7	90 3/4	1946
	Dresden	26	7	91,85	1949
	Frankfurt a. M.	15	7	95	1949
	Düsseldorf	15	7	94	1957
	Essen	10	7	95	1950
	Zwickau	6	8	98 3/4	1952
	Königsberg	9	7	93 1/2	1951
	Hanau	2	7	95 1/4	1951
	Duisburg	10	7	95	1957
	Summa:	323,2			
1927					
Januar—Februar	Mannheim	10	6	96 1/2	1952
	Plauen	4	6	95 1/2	1951
	Pforzheim	6	6	96 3/4	1956
	Oberhausen	7	6	95 3/4	1951
	Kolberg	1,5	6	95 3/4	1957
	Heilbronn	4	6	97	1966
Februar—Mai	Summa:	32.5			

Stellen wir die Summe der komunalen Sammel- und Einzelanleihen einander gegenüber, so ergibt sich, daß der Anteil der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation an der Gesamtemission dieser Art von Kommunalanleihen für das Jahr 1926 fast 50 % beträgt.

Die Begebung der kommunalen Einzelanleihen ist nicht durch die Städte selbst erfolgt, sondern durch Konsortien, in denen wiederum die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation in den meisten Fällen vertreten war. Namentlich der Deutsche Sparkassen- und Giroverband hat neben seinen eigenen Anleihen durch seine Bankanstalt, die Deutsche Girozentrale, noch maßgeblich mitgewirkt bei der Begebung zahlreicher kommunaler Einzel- und Sammelanleihen. Folgende Tabelle gibt uns hier für die Jahre 1926 und 1927 eine eingehende Uebersicht:[184])

[184]) Vergl. Geschäftsbericht für das Jahr 1926, S. 22 und für das Jahr 1927, S. 19. Desgl. Jursch: 10 Jahre deutsche Kommunal-Giroorganisation a. a. O. S. 230/31.

1926

7 % Inhaberschuldverschreibungen des Württembergischen Sparkassen- und Giroverbandes per 1. 4. 1929.
8 % Goldanleihe der Stadt Magdeburg von 1926.
7 % Anleihe der Stadt Berlin I. Ausgabe von 1926.
7 % Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen der Landesbank der Rheinprovinz von 1926.
7 % Bayrische Kommunal-Goldanleihe von 1926, Reihe I.
7 % Goldanleihe der Stadt Augsburg von 1926.
7 % Bayrische Kommunal-Goldanleihe von 1926, Reihe II.
7 % Anleihe der Stadt Berlin, 2. Ausgabe von 1926.
7 % Feingoldanleihe der Landesbank der Provinz Westfalen vom Jahre 1926.
7 % Badische Kommunal-Goldanleihe von 1926.
7 % Mitteldeutsche Kommunal-Goldanleihe von 1926.

1927

6 % Bayrische Kommunal-Goldanleihe von 1927, Reihe I.
6 % Goldanleihe der Hauptstadt Mannheim von 1927, I.

In ähnlicher Weise betätigen sich auch die einzelstaatlichen und provinziellen Girozentralen bezw. Landesbanken. So war z. B. die Landesbank der Rheinprovinz [185]) als Konsorte und Zeichnungsstelle bei folgenden Emissionen vorwiegend rheinischer Städte und Korporationen beteiligt:

1926

$6^1/_2$ % Kölner Schatzanweisungen.
7 % Düsseldorfer Stadtanleihe.
7 % Duisburger Stadtanleihe.
7 % Elberfelder Stadtanleihe.
7 % Essener Stadtanleihe.
8 % Mülheim-Ruhr-Stadtanleihe.
8 % Emscher Genossenschaftsanleihe.
7 % Württembergische Sparkassen- und Giroverbandsanleihe.
6 % Frankfurter Stadtanleihe.

1927

6 % Westfälische Feingoldanleihe von 1927.
6 % Nassauische Landesbank Gold-Kommunal-Obligationen.
6 % Bayrische Kommunal-Goldanleihe.
6 % Oberhausener Stadtanleihe etc.

---

[185]) Vergl. Geschäftsbericht für das Jahr 1926, S. 8/9, für 1927, S. 10/11.

Doch damit ist die Betätigung der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation im kommunalen Anleihewesen noch nicht erschöpft. Die Organisation und hier insbesondere wieder der Deutsche Sparkassen- und Giroverband hat noch für eine Reihe kommunaler Inhaberpapiere die Börseneinführung erfolgreich durchgeführt. Folgende kommunale Anleihen wurden neben den eigenen unter seiner Führung bezw. Mitwirkung an der Berliner Börse zum Handel und zur Notiz eingeführt.[186])

1926

ℳ	20	Mill.	6 %	Goldanleihe der Stadt Berlin vom Jahre 1924.
„	2,2	„	8 %	Anleihe der Stadt Koblenz von 1926.
„	14	„	8 %	Goldanleihe der Stadt Magdeburg von 1926.
„	5	„	8 %	Goldanleihe der Stadt Pforzheim von 1926.
„	10	„	8 %	Goldanleihe der Landesbank der Provinz Wesfalen von 1925.
„	15	„	7 %	Feingoldanleihe der Landesbank der Provinz Westfalen von 1926, Reihe 1.

1927

ℳ	22,5	Mill.	7 %	Goldanleihe der Stadt Berlin von 1926, II. Ausg.
„	2	„	8 %	Anleihe der Stadt Bonn von 1926.
„	10	„	6 %	Goldanleihe von 1927 der Hauptstadt Mannheim.
„	10	„	7 %	Anleihe des Sparkassen- und Giroverbandes für Provinz Sachsen, Thüringen und Anhalt, Magdeburg von 1926, Ausgabe I. (Mitteldeutsche Kommunalanleihe).
„	2	„	7 %	Gold-Kommunalanleihe der Provinzialbank Oberschlesien, Ausgabe II.
„	5	„	7 %	Goldanleihe der Provinzialbank Pommern vom Jahre 1926, Ausgabe II.
„	50	„	7 %	Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen der Landesbank der Rheinprovinz vom Jahre 1926.
„	25	„	6 %	Gold-Kommunal-Schuldverschreibungen der Landesbank der Rheinprovinz von 1927, II. Ausgabe.
„	1,5	„	8 %	Goldanleihe der Landeshauptstadt Weimar von 1926.
„	15	„	6 %	Feingoldanleihe von 1927, Reihe I der Landesbank der Provinz Westfalen.

Aus alledem finden wir zahlenmäßig bestätigt, was Kleiner[187]) eingangs seines Referats auf dem Augsburger Sparkassentag 1926 aus-

[186]) Vergl. Geschäftsbericht für 1926, S. 22/23, für 1927, S. 20.

[187]) Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises der Sparkassen- und Giroorganisation: a. a. O. S. 41.

führte, daß fast die Hälfte, bestimmt aber mehr als ein Drittel — wir sahen fast 50 % — der seit der Stabilisierung herausgebrachten kommunalen Inlandsemissionen (dem Kapitalbetrage nach) von Girozentralen und Landesbanken aufgelegt worden sind und daß bei den übrigen seit diesem Zeitpunkt aufgelegten Kommunalanleihen diese Institute in mindestens 50 % aller Fälle im Anleihekonsortium vertreten gewesen sind. Für das Jahr 1927 hat sich dies Ergebnis, wie aus den Tabellen ersichtlich, noch bedeutend nach der Seite der Girozentralen und Landesbanken hin verschoben. Bis zum 31. Dezember 1927 wurden seit der Stabilisierung der deutschen Währung kommunale Sammelanleihen im Gesamtbetrage von rund 490 Mill. RM [188]) begeben, gegenüber einem Gesamtbetrag von rund 365 Mill. RM [189]) kommunaler Einzelanleihen. Damit hat sich der für das Jahr 1926 errechnete Anteil der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation an der Gesamtemission kommunaler Anleihen von fast 50 % auf 57 % erhöht, wohingegen der Anteil der Einzelanleihen von stark 50 % auf 43 % zurückgegangen ist. Stellen wir die Emissionen der kommunalen Sammel- und Einzelanleihen für das Jahr 1927 gesondert gegenüber, so ergibt sich folgendes Bild:

Gesamtemission:	RM	149,5 Mill.
davon kommunale Sammelanleihen	„	117 „
kommunale Einzelanleihen	„	32,5 „

Neben den kommunalen Sammel- und Einzelanleihen sind von größerer Bedeutung für den langfristigen Kommunalkredit noch — was hier der Vollständigkeit halber kurz ausgeführt sei — die Kommunalobligationen der privaten Hypothekenbanken, von denen nach der „Wirtschaftskurve" etwa 45 in der Nachkriegszeit Kommunalobligationen herausgegeben haben. Leider ist das vorhandene statistische Material nur lückenhaft, sodaß man in der Hauptsache auf Schätzungen angewiesen ist. Auf Grund solcher zuverlässigen Schätzungen[190]) sind bis Ende März 1928 seitens der privaten Hypothekenbanken Kommunalobligationen im Betrage von rd. 450 Mill. RM begeben worden gegenüber 550 Mill. RM kommunaler Einzelanleihen — letztere Summe scheint uns zu hoch gegriffen, nach unseren Berechnungen per 31. 12. 1927 muß sie niedriger sein — und RM 600 Mill.

---

[188]) In dieser Summe sind nicht enthalten 25,5 Mill. Goldpfandbriefe der Landesbank der Rheinprovinz.

[189]) In dieser Summe ist ein Betrag in Höhe von rd. 10 Mill. RM enthalten, der die Aufnahme von wertbeständigen Einzelanleihen in den Jahren 1923/24./25 darstellt; im einzelnen vergl. Marder: a. a. O. S. 76.

[190]) Kleiner: Die Kapitalversorgung Deutschlands, Sparkasse No. 14 vom 15. 7. 28, S. 280 ff.

kommunaler Sammelanleihen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation.

Aus diesen Zahlen zeigt sich deutlich das Uebergewicht der öffentlichen Anleihen. Und diese Tendenz hält an. In demselben Maße wie es gelingt, die Kreditbedürfnisse namentlich der mittleren und kleineren Kommunen zu Sammelanleihen zusammenzufassen, geht der Betrag der kommunalen Einzelanleihen und die Bedeutung der Hypothekenbanken für den Kommunalkredit zurück, was schon daraus erhellt, daß letztere zusehends zum reinen Pfandbriefgeschäft zurückkehren.

Mit dieser starken Betätigung im kommunalen Anleihewesen ist die deusche Sparkassen- und Giroorganisation zur führenden Kreditorganisation auf dem Gebiete des langfristigen Kommunalkredits geworden. Wir betonen zur führenden, nicht alleinigen. Denn, wenn auch die Girozentralen durchweg die Bezeichnung „Kommunalbank" in ihrer Firma führen, so können sie doch unmöglich — und dessen sind sie sich auch stets bewußt gewesen — das kommunale Anleihegeschäft im vollen Umfange allein durchführen, sondern sie sind auf ein Zusammenarbeiten mit den an diesem Geschäft interessierten Instituten angewiesen. Das sind in erster Linie die privaten Kreditbanken, deren Mitarbeit auch schon allein aus dem Grunde nicht zu entraten ist, weil ihre weitreichenden Geschäftsverbindungen für die Unterbringung kommunaler Anleihen nutzbar gemacht werden müssen.

Freilich ist das Verhältnis zwischen den privaten Kreditbanken und den Geldinstituten der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation im Laufe der lezten Jahrzehnte ein recht wechselvolles gewesen. Namentlich in den letzten Jahren war es zeitweilig sehr gespannt. Wenn es sich auch hier vornehmlich um andere Geschäftszweige handelte, so ist doch dieser Umstand nicht ohne Einfluß auf die Zusammenarbeit im kommunalen Anleihegeschäft geblieben. Der Grund für das gespannte Verhältnis ist wohl in der Hauptsache in der aus Zeit- und Wirtschaftsverhältnissen erfolgten neuzeitlichen Entwicklung der Sparkassen und Girozentralen zu suchen. Diese Entwicklung bedeutete für die privaten Kreditbanken in vielen Fällen eine nicht zu unterschätzende, von ihrem Standpunkt aus sicher unerwünschte Konkurrenz. Bei den öffentlichen Auseinandersetzungen der beiden Parteien beschränken sich daher auch die Sparkassen und Girozentralen im allgemeinen auf die Behauptung ihres derzeitigen Arbeitsgebiets und seine Rechtfertigung, während die Maßnahmen der Banken einen mehr aggressiven Charakter haben. Doch erhält diese

äußere Erscheinungsform eben dadurch eine andere Bedeutung, daß es sich für die Sparkassen und Girozentralen, wie Fritz[191]) treffend sagt, im wesentlichen um die Behauptung gewonnenen, für die Banken dagegen um die Wiedergewinnung mehr oder weniger verlorenen Geländes handelt.

Verschärft wurde der Kampf zeitweilig besonders durch die Prägung des Schlagwortes von der „kalten Sozialisierung", durch welche allgemein das Eindringen der öffentlichen Hand in das Wirtschaftsleben gekennzeichnet werden soll. Ohne darauf im einzelnen einzugehen, kann hier doch festgestellt werden, daß es abwegig ist, die Tätigkeit der Sparkassen- und Giroorganisation in Zusammenhang mit Sozialisierungsbestrebungen bezw. Maßnahmen bringen zu wollen. Denn die kommunalen Kreditinstitute sind keine Gegner der kapitalistischen Wirtschaftsordnung in dem Sinne, daß sie diese Wirtschaftsform durch eine andere ersetzen wollen. Sie erkennen das dem Kapitalismus innewohnende Prinzip durchaus an und sind lediglich darauf bedacht, seine Schattenseiten zu mildern.[192]) So sehen sie ihre Hauptaufgabe darin, die einseitige großkapitalistische Entwicklung zu ergänzen, jene Kreise finanziell zu betreuen, die gegenüber den Großunternehmungen zu kurz gekommen sind, und das sind in erster Linie Kleinwirtschaft und Kommunen.

In jüngster Zeit ist denn auch eine derartige Polemik mehr und mehr verstummt und überhaupt eine ruhigere Behandlung der Streitfragen zu beobachten, namentlich seitdem das Jahr 1927, wie es im Geschäftsbericht des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes S. 5/6 heißt, im Verhältnis von Sparkassen und Banken eine grundsätzliche Klärung gebracht hat. Der Kampf kann zur Zeit als beigelegt gelten. Unabhängig von einander sind beide Parteien zu der Erkenntnis gekommen, die fast gleichzeitig durch offizielle Verlautbarungen[193]) in der Oeffentlichkeit bekannt gegeben wurde, daß eine schematische Teilung des Arbeitsgebiets zwischen den beiden Gruppen von Kreditinstituten undurchführbar ist. Die historische Entwicklung und die mannigfach gelagerten wirtschaftlichen Bedürfnisse lassen in Deutschland eine sich gegenseitig ausschließende Aufteilung der Arbeitsgebiete nicht zu. Mit dieser allgemein gewordenen Auffassung ist der Kon-

---

[191]) Der Kampf zwischen den Sparkassen und den Banken, S. 11 ff.

[192]) Vergl. auch den Art. Großbanken und Sparkassen: Die Gründe für die Verzögerung einer Verständigung in Dt. Spark. Ztg. v. 9. 10. 1926.

[193]) Kleiner: Die Kreditpolitik der Sparkassen in ihren Beziehungen zur Bankpolitik in Dt. Spark. Ztg. v. 20. 12. 27. Geschäftsbericht des Deutschen Banken- und Bankiersgewerbes in Frankf. Ztg. und Berl. Tageblt. vom 21. 12. 27.

fliktsstoff beseitigt, das Verhältnis zwischen den Geldinstituten der Organisation und den Banken zweifellos stark entspannt und der Weg für ein ersprießliches Nebeneinanderarbeiten zum Nutzen der Gesamtwirtschaft freigemacht worden.

Dies gilt allerdings vorwiegend für die mehr oder weniger strittigen Grenzgebiete. Im kommunalen Anleihegeschäft hat sich die Zusammenarbeit zwar auch nicht von Anfang an, aber doch schon seit längerer Zeit angebahnt und in den Jahren 1926/27 reibungslos vollzogen. Anfänglich haben auch hier die privaten Kreditbanken die Anregung der Deutschen Girozentrale, gemeinsame Konsortien für die Unterbringung von Kommunalanleihen zu bilden, abschlägig beschieden. Als z. B. die Deutsche Girozentrale im Jahre 1919 versuchte, für die erste deutsche Kommunalanleihe im Betrage von Mk. 100 Mill. ein Verkaufskonsortium unter Führung der Preußischen Staatsbank zustandezubringen, ist dieser Versuch an der ablehnenden Haltung einiger Berliner Großbanken gescheitert.[194]) Diese Institute haben jedoch bald ihren ablehnenden Standpunkt aufgegeben und sich zur Zusammenarbeit bereitgefunden. So sind z. B. die Einheitsanleihen des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes vom sogenannten Preußenkonsortium, dem bei der Preußischen Staatsbank ursprünglich für Staatsanleihen gebildeten Bankenkonsortium begeben worden, in dem heute die Deutsche Girozentrale als Spitzeninstitut aller deutschen Girozentralen und angeschlossenen Landesbanken vertreten ist.

In diesem Zusammenhang verweisen wir noch „auf den Arbeitsgemeinschaftsvertrag“[195]) zwischen der Deutschen Girozentrale und der Preußischen Staatsbank (Seehandlung), dem bereits eine lose Vereinbarung aus dem Jahre 1926 vorausging, in dem sich die beiden Institute für das Emissions- und Konsortialgeschäft wechselseitig Unterstützung zusagten. Für die Deutsche Girozentrale ist dieser Vertrag u. a. insofern von Bedeutung, als sie dadurch für ihre Emissionen einen sehr angesehenen Partner mit ausgezeichneten Beziehungen zur privaten Kreditbankwelt gewinnt, was sich sicherlich auch weiter in der Richtung der Förderung und Erhaltung eines guten Einvernehmens zwischen den Geldinstituten der Sparkassen- und Giroorganisation und den privaten Kreditbanken auswirken dürfte. Darüber hinaus erscheint diese Arbeitsgemeinschaft symptomatisch für die notwendige Annäherung der öffentlichen Banken untereinander und

---

[194]) Jursch: Die Emissionstätigkeit der Deutschen Girozentrale in Die Bank, Jahrg. 1920, Heft 1, S. 40.

[195]) Vergl. auch Art.: Seehandlung und Girozentralen und Abkommen Seehandlung — Girozentrale, im Magazin der Wirtschaft, 2. Jahrg., No. 31, S. 981; desgl. 3. Jahrg., No. 28, S. 1099.

damit für die Weiterführung der Gruppenbildung im Bankwesen überhaupt.

Fassen wir zusammen, so kommen wir zu dem Ergebnis, daß die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation wie in allen Geschäftszweigen so auch namentlich im kommunalen Anleihegeschäft durchaus erfüllt ist vom Geiste loyaler Zusammenarbeit. Sie ist bereit, mit den privaten Kreditbanken Konsortien zum Zwecke der Unterbringung kommunaler Anleihen zu bilden und verfolgt jedenfalls nicht die Absicht, das kommunale Anleihegeschäft monopolartig zu betreiben, es damit ausschließlich für sich in Anspruch zu nehmen.

Wie sich allerdings die Zusammenarbeit im kommunalen Anleihegeschäft gestalten wird, oder besser, im welchen Maße sich die privaten Kreditbanken an einer Konsortienbildung für Kommunalanleihen beteiligen werden, läßt sich natürlich nicht mit Bestimmtheit voraussagen, anzunehmen ist jedoch, daß die privaten Kreditbanken ihre Mittel für die nächste Zukunft in der Hauptsache zur Finanzierung von Handel und Industrie verwerten und deshalb für Kommunalanleihen, soweit diese überhaupt untergebracht werden können, wenig Interesse zeigen werden. Eine solche Entwicklung ist wohl schon in der Vergangenheit und zwar in steigendem Maße seit dem Jahre 1926 (August) festzustellen, von welchem Zeitpunkt an eine stärkere Belebung des Marktes für Aktien- und Industrieobligationen einsetzte. Wenn es zunächst auch nur die stärksten und mächtigtsen Unternehmungen waren (Stahlverein und Farbentrust etc.), für die sie, wie es in einem Artikel im Magazin der Wirtschaft [196]) treffend heißt, mit Aktienemissionen an den Markt gingen, so sind doch andere Unternehmungen, je aufnahmefreudiger der Markt wurde, in desto stärkerem Maße gefolgt. Diese Entwicklung wurde jäh unterbrochen und zum Teil auf den Auslandsmarkt abgelenkt durch das plötzliche Versagen des inländischen Kapitalmarkts, der seit Mai 1927 das ganze Jahr hindurch so gut wie still liegt und erst Anfang 1928 eine schwache Wiederbelebung erfahren hat. Diese Tatsache besteht, mag man nun in dem Versagen des Inlandmarktes „eine Erschöpfungsreaktion auf zeitweilige Ueberbeanspruchung des erst langsam heranwachsenden Kapitalvorrats erblicken, oder es auf die unglücklichen Wirkungen der Reichsanleihe oder auf die ansteigende Wirtschaftskonjunktur zurückführen." [197])

---

[196]) Jahrg. 2, S. 1056 ff.

[197]) Meyer-Lülemann: Kommunale Auslandsanleihen in Dt. Spark. Ztg. v. 25. 10. 27.

Bei einer stärkeren Wiederbelebung des Inlandsmarktes wird die vorstehend angedeutete Entwicklung sicherlich wieder einsetzen, also auch mit einer stärkeren Belebung des inländischen Aktienmarktes zu rechnen sein. Damit wird die Unterbringung neuer Emissionen von Aktien- und Industrieobligationen einsetzen, für welche Zwecke die privaten Kreditbanken in erster Linie ihre Mittel reservieren dürften. Aus solchen Erwägungen heraus ist wohl damit zu rechnen, daß die privaten Kreditbanken für die kommende Zeit in der Hauptsache Spekulationsbanken in dem Sinne einer börsenmäßigen Betätigung zur Durchsetzung wirtschaftlicher Ziele, daß sie, wenn auch nicht ausschließlich, so doch vorwiegend Finanzierungsbanken für Handel und Industrie sein werden. So gesehen dürfte auch wohl die von teilweise anderen Voraussetzungen ausgehende Auffassung von W. Boes in „Die Bank“: [198]) „Schon heute läßt sich fast mit Sicherheit voraussehen, daß es ein Emissionsgeschäft in Kommunaldarlehen und Pfandbriefen für Großbanken und Privatbankiers hinfort kaum noch geben wird,“ nicht ganz von der Hand zu weisen sein. Doch wie dem auch sein mag, die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation ist jedenfalls zur Zeit noch weit davon entfernt, das kommunale Anleihegeschäft für sich allein in Anspruch zu nehmen. Sie ist weiterhin bereit, wie ihr Präsident auf dem Augsburger Sparkassen- und Kommunalbankentag betonte, [199]) nach dem Grundsatze der Gegenseitigkeit den privaten Kreditbanken auch ihrerseits bei der Unterbringung der von ihnen durchgeführten Neuemissionen vor allem, soweit es sich um festverzinsliche Werte handelt, im Rahmen ihres Aufgabenkreises und ihrer Satzungen ihre Unterstützung angedeihen zu lassen. Und das ist der einzig richtige Weg: nicht gegeneinander auch nicht nebeneinander, sondern miteinander im edlen Wettbewerb.

Von wenn auch nicht zu überschätzender Bedeutung für die Entwicklung des kommunalen Anleihegeschäfts bezw. für die Gestaltung des Anteils der privaten und öffentlichen Banken am kommunalen Anleihegeschäft ist — worauf in diesem Zusammenhang noch hingewiesen werden soll — die Richtung, die der Einlagen- bezw. Depositenstrom künftighin nehmen wird. In dem Wettbewerb um die Einlagen kommen der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation vor den privaten Kreditbanken zwei wesentliche Vorteile zugute: Sie verfügt über ein dichtes, engmaschiges Netz von Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken, über eine Fülle von Einheiten, die zahlenmäßig sämtliche Großbankniederlassungen (Filialen und Depositenkassen)

[198]) Jahrg. 1925, Heft 7, S. 386 — 91.

[199]) Kleiner: Der Kommunalkredit im Rahmen des Aufgabenkreises der Sparkassen- und Giroorganisation, a. a. O. S. 43 — 54.

weit übertreffen, und infolge ihres öffentlich-rechtlichen Charakters und ihrer Haltung in der Aufwertungsfrage genießen ihre Geldinstitute, die Sparkassen usw. schon jetzt das Vertrauen der weiten Bevölkerungsschichten Deutschlands, um das die privaten Kreditbanken z. Teil erst noch werben müssen.[200]) Zu allem kommt ferner hinzu, daß Sparkassen und Girozentralen gerade in Zeiten größter Kreditnot manchem Kreditgesuch entsprechen konnten, das von den Banken aus prinzipiellen Erwägungen abgelehnt worden war.

Die Einlagen der Geldinstitute der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation haben denn auch von Monat zu Monat in steigendem Maße zugenommen. Sie sind bei den deutschen Sparkassen per 31. 12. 1927 angewachsen auf nahezu 6 Milliarden und zwar: 4.665,4 Mill. Spareinlagen und 1148,3 Mill. Giroeinlagen. Die entsprechenden Zahlen per 31. März 1928 sind: Spareinlagen 5.486,7 Mill. RM, Giroeinlagen 1284,5 Mill. RM[201]). Diese Tatsache besagt allerdings für die Absatzmöglichkeit festverzinslicher Papiere noch nicht allzu viel, wenngleich die Spareinlagen der Sparkassen als die zuverlässigsten Gradmesser des inländischen Kapitalbildungsprozesses gelten können. Denn die Absatzmöglichkeit festverzinslicher Papiere hängt nicht so sehr ab von der im wesentlichen aus dem Einkommen, aus Lohn und Gehalt erfolgenden Kapitalbildung in Sparerkreisen, sondern vielmehr von der Kapitalbildung in den Kreisen, die festverzinsliche Papiere zu kaufen pflegen; das sind die Rentner, Kapitalisten, öffentliche und private Versicherungen, so wie sonstige Vermögensverwaltungen und Fonds und nicht zuletzt die Sparkassen selbst. Die Sparkasseneinleger dagegen halten durchweg fest an ihrem Sparbuch, in der Regel auch dann — wie die Erfahrung lehrt — wenn der Sparkassenzinssatz um ein Beträchtliches niedriger ist als das Erträgnis aus Wertpapieren.[202]) Auch die Bankdepositen sind nur insoweit zur Anlage von Wertpapieren geeignet, als sie der Kapitalbildung entstammen, andernfalls sind sie für solche Zwecke nicht am Platze, da sie nicht zu Daueranlagen führen.

Die Kapitalbildung in jenen vorerwähnten Schichten nun, die für Effektenkäufe in der Hauptsache in Frage kommen: die Rentner, Kapitalisten etc. liegt noch sehr im argen. Die Ueberschüsse aus Han-

---

[200]) Vergl. auch Hartmann: die Entwicklung und Organisation des kommunalen Bankwesens in Deutschland, S. 81. Desgl. W. Boes: Systemwechsel im deutschen Bankwesen, in Die Bank, 1925, S. 383 — 391. Desgl. Köhler: Banken und Sparkassen in Die Bank, 1927, S. 748.

[201]) Vergl. Deutschlands wirtschaftliche Entwicklung im 1. Halbjahr 1928, hersgb. von der Reichs-Kredit-Gesellschaft A. G., Berlin, S. 23.

[202]) Vergl. auch Reusch: Der Geld- und Kapitalmarkt im Jahresber. d. Landesbk. d. Prov. Westfalen 1927, S. 5.

del, Industrie etc. werden, wie namentlich Reusch [203]) in seiner Denkschrift über die Aussichten des Kommunalkredits vom September 1927 treffend ausführt, zunächst zur Ansammlung von Betriebskapitalien verwandt; sie können erst in dem Augenblick als Kapitalvermögen entbehrt und ausgeschieden werden, wo die erforderlichen Betriebsmittel vorhanden sind, oder doch aus anderer Quelle beschafft werden können. Und dazu werden sicherlich in der durch Krieg und Währungsverfall von Kapital entblößten deutschen Volkswirtschaft noch Jahre erforderlich sein.

Der teilweise sehr gute Absatz festverzinslicher Werte in der Zeit von Ende 1925 bis Anfang 1927 ist in der Hauptsache auf Ursachen zurückzuführen, die in dieser Form wohl nicht wiederkehren werden. Solche Ursachen sind insbesondere: umfangreiche Zwischenkäufe von Aktiengesellschaften, von industriellen und gewerblichen Kreisen zur Anlage vorübergehend brachliegender Gelder während der Depressionszeit und zur Anlage nicht sofort benötigter Mittel von Auslandsanleihen; des weiteren Spekulationskäufe und große Vorratskäufe von Vermögensverwaltungen, von Sparkassen, Banken etc., wodurch diese letzteren Institute für die Folgezeit vielfach mit Wertpapieren bereits reichlich versehen sind. Die Mittel zur Zeichnung stammen zu einem großen Teil also aus den nicht rentabel unterzubringenden Mitteln des Geldmarkts, aus sogenannten herumschwimmenden Geldern, die hier lohnende Verwendung fanden. [204]) Die mit solchen Mitteln erlangten Papiere kommen zu einem guten Teil nach und nach wieder an den Markt zurück, weil sie ja nicht für Daueranlagen vorgesehen waren. Sie mindern dadurch die Aufnahmefähigkeit des Marktes für neue Emissionen noch weiter herab.

Die Ursache der starken Belebung des Kapitalmarkts in den Jahren 1926/27, des damaligen guten Effektenabsatzes, hat man durchweg nicht erkannt, wenigstens nicht rechtzeitig erkannt. Man war allgemein der Meinung, daß die Kapitalbildung in den in Betracht kommenden Käuferschichten, analog der in Sparerkreisen, überraschend große Fortschritte gemacht habe und schon soweit gediehen sei, daß man eine Katastrophe infolge zu starker Inanspruchnahme wohl nicht befürchten brauche. Aber wie so oft, war auch hier der Wunsch der Vater des Gedankens. Diese Auffassung hat sich nämlich durch das plötzliche Versagen des Kapitalmarkts als irrig erwiesen, und sie mußte sich als irrig erweisen. Denn die Produktion von

---

[203]) Verf. schließt sich im folgenden im wesentlichen den Ausführungen und der Auffassung von Reusch an.

[204]) Vergl. hierzu auch noch Berolsheimer: Kreditmarkt und Wirtschaftslage in Bankwissenschaft, Jahrg. 3, 1926/27, S. 171.

Effekten war schon im Jahre 1926 im Hinblick auf die noch nicht vorkriegsmäßige Kapitalbildung — nach einer nicht widerlegten Schätzung betrug diese 1926 6—6½ Milliarden gegenüber einer Friedenshöhe von 8 Milliarden [205]) — als Ueberproduktion zu bezeichnen. Sie hatten sich weiterhin vor allem in den ersten Monaten des Jahres 1927, wie nachstehende Tabelle zeigt, in einem Tempo fortgesetzt, das in keinem Verhältnis zur Vorkriegszeit, geschweige denn zum Kapitalansatz der Volkswirtschaft stand.

Begebung von privaten und öffentlichen Anleihen und Pfandbriefen. [206])

	Im Inlande			Im Auslande
Monatlicher Durchschnitt	Anleihen i. Mill. RM	Pfandbr. i. Mill. RM	insgesamt i. Mill. RM	in Mill. RM
1907/13	131,0	76,0	207,0	—
1924	14,7	57,5	72,2	83,5
1925	12,0	95,5	107,5	103,4
1926	108,9	178,3	287,2	126,4
1927 (Jan.)	196,3	492,5	688,8	14.-
1927 (Febr.)	679,7	594,5	1274,2	37.-
1927 (März)	56,0	687,1	743,1	40.-

Es kann deshalb nicht Wunder nehmen, daß der Kapitalmarkt, der doch weit über das hinaus beansprucht worden war, was der Kapitalbildung selbst bei günstigster Entwicklung entspricht, plötzlich versagte.

War es nun in der Zeit der relativ großen Flüssigkeit des Kapitalmarkts für die kommunalen Kreditinstitute verhältnismäßig leicht, den langfristigen Kreditgesuchen der Kommunen durch Gewährung von Darlehen aus dem Erlös kommunaler Anleihen zu entsprechen, so ist das seit Mai 1927 anders geworden. Mitbestimmend für die gute Absetzbarkeit öffentlicher Anleihen war namentlich im Jahre 1926 auch der Umstand, daß das Kapitalistenpublikum bei der Geldanlage die Anleihen öffentlicher Körperschaften ganz ausgesprochen bevorzugte und den Kreditwünschen der Privatwirtschaft noch mit einem gewissen Mißtrauen gegenüberstand. Zu diesem Mißtrauen, der sogenannten „Vertrauenskrise", dürfte besonders wohl die oftmals geübte Politik der Entrechtung der kleinen Aktionäre und vor allem mangelnde Rentabilität beigetragen haben.

Der inländische Kapitalmarkt ist seit Mai 1927 erschöpft. Zwar hat er sich Anfang 1928 wieder ein wenig erholt, aber es ist wenig

[205]) Vergl. Monatsber. d. Dt. Bank in Dt. Spark. Ztg. v. 27. 9. 1927.

[206]) Nach Veröffentlichungen d. Frankf. Ztg. vergl. auch Jursch: Förderung des Kommunalkredits etc. durch die dt. Spark.- u. Giroorganisation, a. a. O. S. 51.

Aussicht vorhanden, daß eine größere Steigerung des Absatzes kommunaler Anleihen, wie der festverzinslichen Papiere überhaupt, für die nächste Zeit eintreten wird. Hinzu kommt dabei noch ein starker Wettbewerb der Aktien.

Inwieweit nun die kommunalen Kreditinstitute mit kommunalen Anleihen an den inländischen Kapitalmarkt gehen, die Grenze bis zu der sie den inländischen Markt für kommunale Zwecke in Anspruch nehmen können, ohne dabei die Belange der übrigen Wirtschaft zu schädigen, ist für die Praxis nicht generell, sondern lediglich von Fall zu Fall zu entscheiden. Maßgebend für die Auflegung einer kommunalen Anleihe sind in jedem einzelnen Falle der Verwendungszweck und die Dringlichkeit der einzelnen Anleihebedürfnisse. Aber auch dabei noch ist immer davon auszugehen, daß wir in einer Volkswirtschaft leben, in der die Basis des Kapitalmarkts zu schmal geworden ist und in der noch für eine geraume Zeit mit einem unzureichenden Absatz festverzinslicher Werte wird gerechnet werden müssen; abgesehen vielleicht von einem vorübergehenden Aufflackern des Absatzes infolge anormaler Geld- bezw. Kapitalmarktverhältnisse, bei Wirtschaftsdepressionen und dergl. Auf der anderen Seite wird der vielfach seit Jahren aufgestaute Geldbedarf der Kommunen von Jahr zu Jahr eher eine Steigerung als eine Abnahme erfahren.

Die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation muß es sich angelegen sein lassen, hier nach Kräften zu helfen. Sie hat im Frühjahr 1928 den Weg der sogenannten mittelfristigen Zwischenanleihe beschritten. Aber auch sie kann nur das leisten, was unter den gegebenen Verhältnissen möglich ist. Die Erfahrung des abgelaufenen Jahres 1927 hat gelehrt, daß der Kapitalmarkt noch ein empfindliches Gebilde ist, das von rohen Eingriffen verschont werden muß. Parole muß deshalb sein: „Schonung des inländischen Kapitalmarkts, Vermeidung ruckweiser Beanspruchung, die völlige Erschöpfung zur Folge hat und besondere Vorsicht bei Großemissionen.“ [207])

Die Aussichten für die Anleiheversorgung der Kommunen sind also für die nächste Zeit schlecht, voraussichtlich sogar sehr schlecht. Nur der dringendste Bedarf wird befriedigt werden können. Und auch dabei noch wird die Inanspruchnahme des ausländischen Kapitalmarkts unumgänglich sein. Natürlich ist die Aufnahme von Auslandsanleihen aus wirtschaftspolitischen Gründen nur als Notbehelf zu betrachten, aber in einer Zeit, in der der Inlandsmarkt völlig ver-

---

[207]) Kleiner: Die Kapitalversorgung Deutschlands, a. a. O. desgl. vergl. Jursch: Beschränkung in der Aufnahme von Kommunalkrediten in Dt. Spark. Ztg. v. 1. 9. 27.

schlossen ist, darf man auf die Dauer den Kommunen die lebensnotwendigen Mittel im Interesse der Gesamtwirtschaft nicht versagen. Aus der Erkenntnis dieser Zusammenhänge heraus haben denn auch Girozentralen und Landesbanken die Chancen, die der auswärtige Kapitalmarkt bot, nach Möglichkeit ausgenutzt.

In Verbindung mit einer ausgedehnten und zeitweilig sehr heftigen Diskussion über diese kommunalen Auslandsanleihen oder besser über die Auslandsanleihen der öffentlichen Hand überhaupt, ist in den letzten Monaten des Jahres 1927 der Gedanke einer inneren Finanzkontrolle der Kommunalwirtschaft aufgetaucht. Gedanke oder vielmehr Schlagwort ist er bis heute geblieben, denn konkrete Vorschläge und nähere Einzelheiten zur Durchführung einer solchen Kontrolle sind u. W. bisher nicht gemacht bezw. bekannt geworden. — Was hat es nun für eine Bewandtnis mit dieser „innern Finanzkontrolle" der Kommunalwirtschaft? Wie der Name schon sagt, bedeutet sie eine Ueberwachung der kommunalen Finanzgebarung und zwar durch eine neue Instanz und damit ohne Frage eine weitere Beeinträchtigung der kommunalen Selbständigkeit. Durch sie sollen die Kommunen und Kommunalverbände in ihrer Kreditbeanspruchung und namentlich in der Aufnahme kommunaler Anleihen stärker als bisher überwacht und kontrolliert werden. Eine derartige Einrichtung, so sagt man, sei deshalb notwendig geworden, weil die Kommunen in den letzten Jahren vielfach zum Schaden der übrigen Wirtschaft durchweg nicht mit der nötigen Vorsicht und Zurückhaltung in ihrer Kreditbeanspruchung vorgegangen seien.

Wie liegen nun hier die Dinge? Um klar zu sehen, müssen wir uns folgendes vor Augen halten: Die gesamte langfristige Verschuldung (Inlands- und Auslandsanleihen) der Gemeinden und Gemeindeverbände seit dem Jahre 1925 bis Ende 1927 beträgt nach Mulert [208]) rd. 2,5 Milliarden. Demnach sind im Durchschnitt der letzten 4 Jahre je 625 Mill. RM langfristige Schulden aufgenommen worden gegenüber 750 — 850 Mill. in den letzten Jahren vor dem Kriege. Dabei muß noch zweierlei berücksichtigt werden: die Minderung der Kaufkraft der Mark und weiterhin der Umstand, daß — wie wir im einzelnen bereits an anderer Stelle ausführten — die Kommunen mehr denn 10 Jahre lang von fast jeglicher Anleiheaufnahme ausgeschlossen waren, und infolgedessen berechtigte Anleihewünsche oft jahrelang zurückstellen mußten. Trotzdem haben sie im allgemeinen anerkennenswerte Vorsicht und Zurückhaltung in der Anleiheaufnahme an den

[208]) Der deutsche Reichsbankpräsident gegen die deutschen Städte in Deutsche Sparkassenzeitung vom 26. 11. 27.

Tag gelegt, was ja mehr oder weniger schon daraus erhellt, daß die Aufnahme von Kommunalanleihen in den letzten 4 Jahren im Durchschnitt mit 100 — 200 Mill. jährlich gegenüber dem gleichen Vorkriegszeitraum zurückgeblieben ist. Hinzu kommt weiter, daß die Genehmigungspflicht der staatlichen Aufsichtsbehörden von der gleichen einschränkenden Tendenz beherrscht war. — Sicherlich sind hin und wieder Fälle vorgekommen, in denen Kommunen die nötige Vorsicht und Umsicht in der Anleiheaufnahme haben vermissen lassen. Doch das verschlägt nichts; es sind Einzelfälle, bedauerliche Ausnahmen, die jedenfalls nicht verallgemeinert werden dürfen.

Man darf weiterhin bei der Beurteilung einer solchen Finanzkontrolle nicht außer acht lassen, daß doch schon jetzt eine zwei- bezw. dreifache Kontrolle bei der Aufnahme kommunaler Anleihen seitens der Regierungsstellen ausgeübt wird und daß wohl kaum anzunehmen ist, daß eine weitere gleichfalls bürokratische Stelle wesentlich neue Gesichtspunkte zur Beurteilung beibringen wird. Jedem Kenner der Selbstverwaltung muß es jedenfalls unmöglich erscheinen, daß eine solche Reichskontrollinstanz in die Erörterung von Einzelheiten eintritt und etwa die Frage prüft, ob, wie Mulert [209]) einmal treffend bemerkt, dieser oder jener Grundstücksankauf zu Wohnungszwecken unterbleiben oder anders ausgeführt und dadurch das Anleihebedürfnis beseitigt werden kann. Ja, man kann sich überhaupt schlecht vorstellen, daß die Kontrolle der kommunalen Anleihegebarung noch mehr verschärft, daß das schon jetzt angewandte „doppelte und dreifache Siebverfahren" wie sich ein bekannter Kommunalpolitiker [210]) einmal ausdrückt, noch weiter kompliziert und verlängert wird. Eins ist jedenfalls sicher und darin wird man Kleiner, [211]) dessen klaren Ausführungen wir uns im folgenden teilweise wörtlich anschließen, unbedingt zustimmen, daß eine solch' neue Kontrollinstanz das Genehmigungsverfahren in die Länge ziehen und umständlicher machen wird und zudem, was doch sehr wesentlich ist, noch erhebliche Kosten direkt oder indirekt verursachen muß. Eine Ueberorganisation wird geschaffen zur Lösung von Aufgaben, die ebenso gut durch schon vorhandene Einrichtungen erfüllt werden können. In der Tat, im Zeitalter der Rationalisierung eine doppelt kritikbedürftige Maßnahme, die zugleich eine seltsame Illustration der vom Reichsbank-

---

[209]) Der deutsche Reichsbankpräsident gegen die deutschen Städte in Deutsche Spark. Ztg. vom 26. 11. 1927.

[210]) Meyer-Lülemann: in Deutsche Spark. Ztg. vom 25. 10. 27.

[211]) Kleiner: Geschichte und Organisation der Sparkassen in Gegenwartsprobleme des deutschen Sparkassenwesens, S. 17/18.

präsidenten gleichzeitig verlangten Verwaltungsreform darstellt. Lassen Erwägungen wirtschaftspolitischer Art zeitweilig eine schärfere Kontrolle notwendig erscheinen, so kann dem doch in der Weise entsprochen werden, daß die vorhandenen Instanzen in ihrer praktischen Betätigung einen schärferen Masstab anlegen, daß also nötigenfalls die schon bestehende dezentralistische Kontrolle bei den Regierungsinstanzen ausgebaut wird. Diese Stellen haben es doch in der Hand, Ausmaß und Tempo der Anleiheaufnahme zu regeln und zudem auch auf Grund langjähriger Erfahrungen sicherlich die beste Sachkenntnis und auch richtige Einstellung zur Kommunalwirtschaft.

Schon jetzt steht die Emissionstätigkeit der Gemeinden unter scharfem Druck. Man denke nur an die beim Reichsfinanzministerium geschaffene Beratungsstelle für Auslandsanleihen der Länder und Gemeinden, die sich allerdings schon mehrfach — wir erinnern nur an Fälle wie Kleve, Münster, Karlsruhe und aus jüngster Vergangenheit Köln und Dresden [212]) — als ein Versuch mit untauglichen Mitteln erwiesen hat. Aber wenn man trotzdem diese Einrichtung der Beratungsstelle vielleicht unter Mitwirkung der beteiligten Emissionsstellen und mit etwas liberalerer Handhabung ihrer Befugnisse als notwendiges Uebel beibehalten will, so ist es doch mit sachlichen Gründen nicht ausreichend zu erklären, warum künftighin als ständige Einrichtung auch die kommunalen Inlandsanleihen unter „Kuratell und Ausnahmerecht" gestellt werden sollen. Dasselbe gilt von jenen Maßnahmen, die darauf hinauslaufen, die Inlandsanleihen wenigstens indirekt und zwar auf dem Wege über die Beratungsstelle einer Art Reichskontrolle zu unterwerfen. [213]) Die Kommunen wehren sich mit Recht dagegen, zumal die Privatwirtschaft von derartigen Maßnahmen ganz verschont bleibt, weil man offenbar der Ansicht ist, bei ihr gesunde Einsicht in die volkswirtschaftlichen Zusammenhänge mit der Innehaltung privatwirtschaftlicher Rentabilitätsgesichtspunkte gleichsetzen zu können. Der Irrtum oder zumindest die Einseitigkeit solch' liberalistischer Auffassung ist längst erwiesen.

---

[212]) Anleihen dieser Städte wurden im Ausland zur öffentlichen oder halböffentlichen Zeichnung aufgelegt, trotzdem die Genehmigung ausschließlich auf das Inland gelautet hatte. Es ließ sich hier nicht verhindern, daß diese verhältnismäßig teuren Emissionen indirekt von demselben Ausland aufgenommen wurden, dessen direkte Beanspruchung nicht möglich war. Solche „Auslandsanleihen auf Schleichwegen" zeigen zugleich, daß eine zentralisierte Kontrolle praktisch undurchführbar und unwirksam bleiben muß. Vergl. hier vor allem den Art. Auslandsanleihen auf Schleichwegen und den Art. Auslandsanleihekontrolle im Magazin der Wirtschaft, No. 19 v. 10. 5. 28 bezw. No. 20 v. 17. 5. 28.

[213]) Vergl. hier den Art.: Reichskontrolle über Inlandsanleihen; ein Versuch mit untauglichen Mitteln im Mag. d. Wirtsch. No. 18 v. 3. 5. 28.

Im übrigen wird hier u. E. allzu oft übersehen, daß eine durchaus wirksame Kontrolle einmal durch die Marktlage selbst und zum anderen durch die am langfristigen Kommunalkreditgeschäft interessierten Stellen, in der Hauptsache die Girozentralen und Landesbanken ausgeübt wird, die schon in ihrem eigenen Interesse eine pflegliche Behandlung des Anleihemarktes erstreben. Sie haben sich als von der Kommunalverwaltung selbst geschaffene Beratungsstellen von jeher nicht damit begnügt, das kommunale Anleihegeschäft rein technisch abzuwickeln, sondern auch stets die gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge ihrer Geschäftsbetätigung geprüft. Sie wissen, daß das Gebot der Stunde für sie und ihre Gemeinden lautet: äußerste Selbstbeschränkung auf den unbedingt notwendigen und nicht länger aufschiebbaren Kapitalbedarf. Im übrigen sind auch Reichsfinanzverwaltung und Reichsbank nicht unfehlbar. Wir erinnern hier nur an das Schicksal der 5%igen Reichsanleihe, von deren überstürzter Emission zweifellos eine erhebliche Verengung des Kapitalmarktes ausging.

Und noch ein anderer Gesichtspunkt scheint bei dem Plan einer inneren Finanzkontrolle, wie Kleiner in dem bereits vorher zitierten Referat wohl nicht mit Unrecht hervorhebt, eine maßgebliche Rolle zu spielen: die grundsätzliche Feindschaft gegen die öffentliche Wirtschaft und die Kommunalwirtschaft im besonderen. Eine derartige grundsätzliche Gegnerschaft ist durchaus abwegig; denn die Kommunalwirtschaft ist nicht schlechter als die Privatwirtschaft. Sie hat im Rahmen der Gesamtwirtschaft die gleiche Berechtigung wie diese und den gleichen Anspruch auf entsprechende Beachtung. Sie braucht und verlangt die Freiheit und Selbständigkeit, die sie bisher hatte und die die Privatwirtschaft an sich doch in einem viel höheren Maße besitzt. Beide, Kommunalwirtschaft und Privatwirtschaft — öffentliche und private Wirtschaft — haben ihre Existensberechtigung. Und gerade der moderne Staat kann die erstere nicht entbehren, weil in ausgleichendem Gegensatz zu dem Rentabilitätsprinzip der letzteren ihr Motto lautet: „Suprema lex salus rei publicae!“ Oberstes Gesetz des Handelns bildet die Rücksicht auf das Gemeinwohl.

Schluss.

Wir kommen zum Schluß. Als Ergebnis der Untersuchung ist festzustellen, daß die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation in relativ kurzer Zeit durch die Schaffung und Verwendung des Typs der kommunalen Sammelanleihe eine maßgebliche, ja überragende Stellung in der Kredit- und Anleiheversorgung der Gemeinden und Gemeindeverbände erlangt hat. Die aus der Kraft der kommunalen

Selbstverwaltung aufgebaute Organisation steht in ihrer heutigen Betätigung im kommunalen Anleihewesen in der Tat einzigartig in der Welt da. Nicht Machtstreben und Ausdehnungsdrang auf Kosten anderer am langfristigen Kommunalkredit interessierter Institute hat zur Aufnahme und Ausbildung dieses Geschäftszweigs, zur Schaffung vollständig neuer Anleihetypen geführt, sondern die Notwendigkeit, einem seit Jahrzehnten bestehenden Uebelstand „der jämmerlichen und erbärmlichen Organisation des deutschen Kommunalkredits und der mißlichen Lage des kommunalen Anleihemarktes", abzuhelfen. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch die finanzielle Not des Krieges und der Nachkriegszeit, die ja auch noch in anderer Beziehung — wir denken hier nur an die Gründung örtlicher Kommunalbanken — vielfach Neues und Bahnbrechendes für das finanzielle Leben der Kommunen geschaffen hat.

Der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation ist es gelungen, mit Hilfe der kommunalen Sammelanleihe die Organisierung des langfristigen Kommunalkreditmarktes durchzuführen. Der Kommunalkreditmarkt ist dadurch leichter und besser ausnutzbar, die Unkostenquote erheblich vermindert und damit zugleich eine wesentliche Verbesserung der finanziellen Lage der Gemeinden herbeigeführt worden. Das trifft vor allem auf die mittleren und kleineren Gemeinden und Gemeindeverbände zu, denen es vordem, selbst wenn sie ordnungsmäßig und umsichtig verwaltet wurden, viefach unmöglich war, ihren langfristigen Kreditbedarf zu angemessenen Konditionen zu befriedigen.

Mit dem kraftvollen Erstarken der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation, mit dem Ausbau der Girozentralen und Landesbanken zu selbständigen Emissionsinstituten für Kommunalanleihen ist das — wie gesagt — anders geworden. Als erfreuliche Tatsache können wir feststellen, daß mit Hilfe der kommunalen Sammelanleihen der Girozentralen und Landesbanken den mittleren und kleineren Kommunen langfristige Tilgungskredite zur Verfügung gestellt werden können zu Bedingungen, wie sie Großstädte im Durchschnitt nicht günstiger zu erzielen vermögen. Eine solche Betätigung im kommunalen Anleihegeschäft mit ihren weitgehenden technischen und wirtschaftlichen Vorzügen muß als ein in jeder Beziehung erfreulicher Fortschritt angesehen werden. Was Jahrzehnte lang auf den verschiedensten Wegen versucht worden ist: zu einer befriedigenden Anleiheversorgung der Kommunen zu kommen, ist hier erreicht worden. Die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation kann stolz auf das bisher Erreichte sein und das umsomehr, als ihre Tätigkeit durchaus dazu angetan ist, ne-

ben den Belangen der Kommunalwirtschaft auch denen der Gesamtwirtschaft zu dienen.

Ja, in der Tat, die deutsche Sparkassen- und Giroorganisation hat in ihrer Tätigkeit im kommunalen Anleihegeschäft viel erreicht, zumal wenn man berücksichtigt, daß die Organisation selbst noch jung, infolgedessen noch bei diesem und jenem Mitglied die richtige Einstellung zur Organisation zu wünschen übrig läßt und nicht zuletzt der Zusammenschluß im öffentlichen Bankwesen noch im Gange ist

Damit ist schon etwas über die voraussichtliche Entwicklung und Gestaltung des kommunalen Anleihewesens der deutschen Sparkassen- und Giroorganisation wie der Organisation selbst gesagt. Gelingt es der Organisation und ihrer tatkräftigen Führung, in jedem einzelnen Mitglied und vor allem in jeder der 3000 Sparkassen und örtlichen Kommunalbanken den Geist der Geschlossenheit und Gefolgschaft wach zu rufen und wach zu halten und weiterhin den Zusammenschluß im öffentlichen Bankwesen, den weiteren Ausbau der kommunalen Kreditorganisation in dem Sinne und mit dem Ziel einer möglichst restlosen und festen Vereinigung zu fördern und zu bewirken, dann braucht den Kommunen und Kommunalverbänden beim Eintritt einigermaßen normaler Kapitalmarktverhältnisse um eine zufriedenstellende Anleiheversorgung nicht bange zu sein. Die Möglichkeit dazu an sich ist jedenfalls gegeben. An den Kommunen selbst liegt es, sich ihrer zu bedienen. Je mehr das der Fall sein wird, je mehr sich die deutschen Kommunalverbände der Stärke ihrer eigenen Organisation bewußt werden, umso stärker wird der Nutzeffekt sein für den langfristigen Kommunalkredit.

Lebenslauf.

Ich, Adolf Spelsberg, bin am 30. November 1901 als Sohn des Landwirts Friedrich Wilhelm Spelsberg in Rummenohl, Kreis Hagen i. W. geboren. Nach neunjährigem Besuch der Oberrealschule zu Hagen i. W. bzw. des Realgymnasiums zu Lüdenscheid bestand ich in Lüdenscheid am 27. Februar 1922 die Reifeprüfung. Vom 1. April 1922 bis zum 1. Oktober 1924 machte ich eine Lehrzeit bei der Landesbank der Provinz Westfalen in Münster i. W. durch und studierte von dieser Zeit an Wirtschaftswissenschaften an der Universität Münster i. W. Am 21. Februar 1927 legte ich die volkswirtschaftliche Diplomprüfung ab; die mündliche Doktorprüfung bestand ich am 20. Dezember 1928.

Dank schulde ich meinen Lehrern in Münster i. W. Mein besonderer Dank gilt Herrn Prof. Dr. W. F. Bruck.

Die Arbeit wurde im Sommersemester 1928 abgeschlossen.

Adolf Spelsberg